UNIVERSITÉ DE BORDEAUX - FACULTÉ DE DROIT

LA BELGIQUE DEVANT LA CRISE

LA DÉVALUATION A-T-ELLE ÉTÉ UNE SOLUTION ?

Thèse pour le Doctorat

Soutenue devant la Faculté de Bordeaux le 25 juin 1936 à 16 heures

PAR

Jean-Louis DE LAMBERT

Diplômé des Hautes Etudes Commerciales de Paris (1932)
Attaché à la Banque de France.

IMPRIMERIES
LES PRESSES MODERNES
96, Galerie Beaujolais
PARIS

1936

Thèse Bordeaux
1936.

LA BELGIQUE DEVANT LA CRISE

LA DEVALUATION
A-T-ELLE ETE UNE SOLUTION ?

A MA MERE A QUI JE DOIS TOUT.

UNIVERSITÉ DE BORDEAUX - FACULTÉ DE DROIT

LA BELGIQUE DEVANT LA CRISE

LA DÉVALUATION A-T-ELLE ÉTÉ UNE SOLUTION ?

Thèse pour le Doctorat

Soutenue devant la Faculté de Bordeaux le 25 juin 1936 à 16 heures

PAR

Jean-Louis DE LAMBERT

Diplômé des Hautes Etudes Commerciales de Paris (1932)
Attaché à la Banque de France.

IMPRIMERIES
LES PRESSES MODERNES
96, Galerie Beaujolais
PARIS

1936

*19800.

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX

Doyen honoraire: FERRON, ✲, ✪ I.

Professeurs honoraires : MM. SAUVAIRE-JOURDAN, ✲ ✪, I.; LESCURE ✲, ✪ I.; de BOECK, ✲ ✪ I, NOAILLES ✲ ✪ I.; BENZACAR, ✲, ✪ I., MARIA, ✪ I.

FERRADOU, ✲, ✪ I., Doyen, professeur d'*Histoire du droit* et chargé d'un cours de *Pandectes* (Diplôme d'études supérieures).

MARGAT, ✪ I., professeur de *Droit civil* et chargé d'un cours de *droit international privé* (Licence).

BONNECASE, ✪ I., professeur de *Droit civil* et chargé d'un cours de *Droit maritime* (3e année).

PALMADE, ✲ ✪ A. ✲, professeur de *Droit commercial.*

VIZIOZ, ✪ I., professeur de *Procédure civile* et chargé d'un cours de *Droit civil comparé* (Diplôme d'études supérieures).

BONNARD, ✲ ✪ I., ✲, assesseur du Doyen, professeur de *Droit administratif* et chargé d'un cours de *Droit constitutionnel comparé* (Diplôme d'études supérieures).

POPLAWSKI, ✠ ✪ I., professeur de *Droit criminel* et chargé d'un cours de *Législation industrielle.*

BOYE ✲, ✪ I., ✲, professeur de *Droit romain.*

MOUNIER, ✪ I., professeur d'*Economie politique* et chargé d'un cours d'*Histoire des doctrines économiques* (Diplôme d'études supérieures).

BIBIE, ✲, ✲, professeur de *Droit international public.*

REGLADE, ✪ A., professeur de *Droit constitutionnel et administratif.*

GARRIGOU-LAGRANGE, professeur d'*Economie politique* et *Science financière*, chargé d'un cours de *Législation coloniale* (3e année).

HUBRECHT, ✪ A, professeur d'*Histoire du Droit* (doctorat), chargé d'un cours de *Droit romain* (Licence 2e année).

LABORDE-LACOSTE, ✲, ✪ I., professeur de *Droit civil*, chargé d'un cours de *Droit civil* (Capacité) et d'un cours d'*Enregistrement.*

BRETHE DE LA GRESSAYE, ✪ A., professeur à la Faculté de Droit d'Aix, chargé d'un cours de *Droit commercial* et d'un cours de *Droit civil* (Capacité).

GUILLIEN, chargé de cours (*Droit public*).

BORDAZ, chargé de cours (*Economie politique*).

BERNARD, chargé de cours (*Droit romain*).

M. ARTIGUELONC, ✪ A., *secrétaire.*
Mme COSTES, ✪ A., *secrétaire-adjointe.*
Mme SOUBIE, *bibliothécaire.*

COMMISSION DE LA THÈSE

M. GARRIGOU-LAGRANGE, *Professeur* ..... *Président.*
M. HUBRECHT, *Professeur* ..... } *Suffragants*
M. BORDAZ, *Chargé de cours* ..... }

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

INTRODUCTION

Il semble vraiment qu'une suite d'épreuves tragiques soit inscrite au destin de la Belgique depuis quelque vingt ans. Rien ne lui aura été épargné des horreurs de l'invasion et des crises politiques ou économiques.

Cependant le peuple belge, avec un égal courage a fait front à toutes ces épreuves. Il a su opérer le renouvellement presque complet de son économie nationale au lendemain de la guerre. Il a cherché, quelques années plus tard à asseoir cette économie sur une base financière plus saine, en stabilisant le franc belge. Malgré un premier échec subit par M. Jansen il est arrivé grâce à M. Francqui à rattacher sa monnaie à l'étalon-or. Après une courte accalmie où la prospérité semblait vouloir renaître enfin, il s'est heurté à la grande crise mondiale de 1929. Peu à peu, toutes les voies qui auraient pu lui assurer des moyens de résistance se sont fermées. Obligé d'exporter pour vivre, et se heurtant à des barrières douanières de plus en plus nombreuses, le peuple belge a ressenti plus qu'aucun autre les atteintes de la crise. Toujours avec cette même énergie qui le caractérise, il a essayé d'une part d'effectuer un redressement économique sous la direction de M. de Broqueville, puis de M. Theunis, d'autre part de lancer un suprême appel à l'organisation dont il était peut être le membre le plus agissant: le bloc or. Le redressement ne s'est pas produit, la Conférence de Bruxelles n'a rien donné. A la crise économique qui créait déjà un « climat » très favora-

ble à une manipulation monétaire, est venue se joindre une crise morale très dangereuse. Sous la poussée d'une spéculation internationale rendue plus audacieuse par la situation critique, le gouvernement de M. Van Zeeland a dû dévaluer et engager le pays dans une nouvelle lutte, sous l'égide de son plan.

Pourquoi la crise a-t-elle pris en Belgique une telle acuité ? Quels ont été les essais de redressement du pays? Pourquoi et comment la dévaluation s'est-elle effectuée? Enfin avec quel plan la nation entière entend-elle renaître à la prospérité ? Telles sont les principales questions que nous allons nous poser et essayer de résoudre. Mais auparavant il importe de rappeler brièvement le statut monétaire de la Belgique au moment de la crise.

CHAPITRE PRELIMINAIRE

LE STATUT MONETAIRE BELGE AU MOMENT DE LA CRISE DE 1929

SECTION I

L'ÉCHEC DE LA STABILISATION DE M. JANSEN

En 1925 après une longue période d'instabilité monétaire, M. Jansen, alors ministre des finances, résolut de stabiliser le franc belge.

Toutes les règles d'orthodoxie financière furent observées. A la base même de l'opération se trouvait le problème des rapports de l'Etat et de la Banque Nationale. Celle-ci avait fait à l'Etat, afin de permettre le retrait des marks qui circulaient dans le pays à la fin de la guerre, une avance de 5.800 millions diminuée de 600 millions, puis augmentée de 480 millions par la suite, cette avance atteignait fin 1925 5.680 millions. La stabilisation qui, dans l'esprit de M. Jansen, devait rattacher le franc belge à l'étalon-or, ne pouvait donc s'effectuer que si le gage même de la monnaie était de l'or ou des devises-or. L'idée principale était la suivante: on rembourserait 4 milliards d'un seul coup à la Banque Nationale, non pas en réduisant d'autant la circulation, ce qui aurait amené de graves perturbations intérieures, mais en remplaçant la garantie de l'Etat par de l'or ou des devises-or que l'on se procurerait au moyen d'un grand emprunt de 150

millions de dollars à émettre dans les pays à étalon-or. L'Etat en cédant le produit de cet emprunt à la Banque Nationale se trouvait par là-même réduire en grande partie sa dette et en même temps fournir à l'institut d'émission un approvisionnement en or ou devises-or assez abondant pour permettre le soutien éventuel du nouveau franc stabilisé.

Du point de vue théorique le plan de M. Jansen était excellent et cependant il a échoué d'une part pour des raisons *budgétaires* et politiques, d'autre part à cause d'un *triple mouvement des changes,* des prix et de la circulation qui créait un ensemble de conditions absolument défavorables.

L'*équilibre budgétaire* paraissait cependant réalisé pour 1926. Après un déficit chronique qui oscillait de 1920 à 1925 de 7.176 millions à 1.300 millions, l'année 1926 laissait prévoir sur le papier un équilibre qui semblait exclure toute idée d'emprunt public ou de nouvelles avances de la Banque Nationale. Mais outre le côté tout à fait théorique de ce budget, un parlement à majorité socialiste laissait planer sur le pays un malaise peu propre à une stabilité monétaire quelconque.

Du reste la situation économique était loin d'être bonne à la suite d'un triple mouvement de la circulation, des changes et des prix que souligne aisément le tableau suivant.

Années	*Circulation (en millions)*	*Prix de gros*	*Dépréciation du change*
Fin 1913	1.067	100	£= 25.22
» 1919	4.720	—	39.64
» 1920	6.004	—	55.97
» 1921	6.261	369	55.24
» 1922	6.666	407	69.55
» 1923	7.289	545	95.11
» 1924	7.645	566	94.48
» 1925	7.586	565	106.96

A notre avis voici l'explication que l'on peut donner à ce triple mouvement : Une hausse du change étranger, provoquant une hausse des prix par suite des importations, cette dernière hausse produisant une augmentation parallèle de la circulation. C'est donc la hausse des changes étrangers qui se trouvait à la base de ce mouvement. Or, elle résultait du déficit de la balance des comptes lequel déficit provenait lui-même en majeure partie de la balance commerciale qui accusait les mouvements suivants :

Années	*Importations*	*Exportations*	*Déficit*
	(en millions de francs)		
1919	5.246	2.300	2.946
1920	12.942	8.862	4.080
1921	10.198	7.273	2.925
1922[1]	9.229	6.234	2.995
1923	13.205	9.725	3.480
1924	17.712	13.865	3.847
1925	17.881	14.807	3.074
		Déficit total :	23.347

C'est donc un déficit considérable de plus de 23 milliards, que les éléments « indivisibles » de la balance des comptes ne parvenaient pas à combler, qui avait provoqué la hausse des changes étrangers. Pour obtenir une stabilité monétaire durable, c'était donc cette balance des comptes qu'il fallait renverser.

Or, en 1925 les conditions étaient mauvaises pour opérer ce renversement. En effet, d'une part, l'exode des capitaux ne pouvait que s'accentuer par suite de la menace latente d'inflation.

[1] Depuis l'année 1922: Union économique Belgo-Luxembourgeoise.

D'autre part le taux choisi par M. Jansen (£ = 106 francs belges) et maintenu artificiellement de novembre 1925 à avril 1926 était trop bas. Ses prix, malgré le taux d'escompte de la Banque Nationale (7 p. c.) ayant tendance à monter ne pouvaient que diminuer encore les possibilités d'exportations de la Belgique et par là aggraver davantage les déficits de la balance commerciale. A ces deux raisons techniques s'en ajoutait une autre qui, en l'occurrence, fut fatale à l'essai de M. Jansen. Les banques anglaises et américaines pressenties au sujet de l'emprunt de 150 millions de dollars, demandèrent des conditions très dures au gouvernement belge, conditions dans l'élaboration desquelles, la perspective de gestion financière par un parlement à majorité socialiste n'entra que trop (mars 1926).

A la suite de l'échec de l'emprunt, la Banque Nationale, par suite de sa faible encaisse ne put maintenir le taux de 106 et ce fut l'effondrement qui ressort du tableau suivant :

Moyennes mensuelles du cours des changes
à Bruxelles sur Londres
Parité d'avant-guerre : £ = 25,22

1925 :	Octobre	106.84	1926 :	Mai	157.12
	Novembre	106.91		Juin	165.09
	Décembre	106.96		Juillet	199.89
1926 :	Janvier	106.97		Août	176.63
	Février	106.98		Septembre	178.26
	Mars	115.54		Octobre	174.53
	Avril	132.72			

Ce devait être la tâche de M. Francqui d'effectuer un deuxième essai de stabilisation, essai qui réussit parfaitement et aboutit à l'arrêté royal du 25 octobre 1926.

SECTION II

LES PRÉLIMINAIRES A LA STABILISATION DE 1926

Le 13 juillet 1926 M. Jaspar, président du Conseil des ministres auquel M. Francqui appartenait en qualité de ministre des finances, obtenait des Chambres pour une période de 6 mois, les « pleins pouvoirs ». Libéré d'un Parlement dont nous avons vu précédemment la fâcheuse influence sur les efforts de M. Jansen, M. Francqui s'attaqua en premier lieu au redressement des finances publiques en supprimant toute possibilité d'inflation. « Autant eût valu sans cela, déclarait-il plus tard, verser de l'eau dans un étang sans en avoir fermé auparavant les vannes. » Dans un article écrit le 16 novembre de la même année pour *L'Europe Nouvelle* M. Francqui a exposé avec clarté son programme. « L'inflation, dit-il, provenait de trois causes : d'un côté les « *recettes budgétaires* étaient insuffisantes à couvrir les dépenses « et la différence devait être fournie à l'Etat par la Banque Na« tionale, celui-la escomptant à celle-ci des bons du Trésor à « dûe concurrence ; d'un autre côté les *porteurs de bons du Tré« sor* s'inquiétant, présentaient leurs titres en masse au rembour« sement et encore une fois seule l'émission des billets pouvait « suffire aux nécessités de ce remboursement ; enfin, nous avions « trouvé, en arrivant au gouvernement, une *lourde dette flot« tante extérieure*, 54 millions de dollars, payables dans les mois « à venir et représentant une inflation en puissance de quelque « deux milliards. »

Dès lors, les trois étapes préliminaires à toute stabilisation apparaissaient clairement : redressement budgétaire, consolidation de la dette flottante intérieure, allègement de la dette flottante extérieure.

Le *redressement budgétaire* fut opéré par M. Francqui d'une

façon magistrale puisque le budget de 1927 comportait un excédent d'un milliard et demi qui était destiné au Fonds d'amortissement, organisme autonome créé par la loi du 7 juin 1926. Evidemment un tel redressement ne s'était pas effectué sans une augmentation considérable de l'effort financier demandé au pays. Le tableau ci-dessous peut donner une idée de cet effort comparé à celui de 1913 :

(Impôts seulement) Recettesfiscales (en millions de frcs)

Années	*Recettes*	*Indice 1913=100*	*Années*	*Recettes*	*Indice 1913=100*
1913	351	100	1923	2.011	573
1919	370	105	1924	2.788	793
1920	1.287	366	1925	3.540	1.008
1921	1.416	403	1926	4.328	1.332
1922	1.807	518	1927	6.762	2.010

Le chiffre de 1927 est assez éloquent à cet égard si l'on songe que cette année là le citoyen belge payait vingt fois plus d'impôts qu'en 1913.

Le redressement budgétaire étant accompli, M. Francqui s'occupa alors de la *consolidation de la dette flottante intérieure* de plus de 14 milliards dont 6 milliards au moins étaient exigibles avant la fin de l'année. L'homme d'état belge y réussit en créant la Société Nationale des Chemins de Fer Belges qui émit des actions privilégiées comportant entre autres avantages, l'assurance d'un intérêt fixe de 6 p. c. payé par l'Etat et une exemption totale de l'impôt sur le revenu et de la supertaxe. Le résultat fut excellent et sur les 6 milliards exigibles près de 4 1/2 milliards de bons furent convertis en actions de la Société.

Quant à la *dette flottante extérieure* elle put, grâce à l'emprunt

extérieure et aux devises que l'Etat s'était procuré, être ramenée de 54 à 24 millions de dollars.

Le tableau qui suit caractérise bien l'importance de l'œuvre accomplie au point de vue financier par M. Francqui.

	Dette belge (en millions de francs)	
Dette Consolidée	*30 septembre 1925*	*30 octobre 1926*
Intérieure	17.077	22.032
Extérieure	24.204	28.898
Total :	41.281 soit *71* p. c.	50.930 soit *89* p. c.
Dette Flottante		
Intérieure	14.775	5.215
Extérieure	2.004	1.020
Total :	16.779 soit *29* p. c.	6.235 soit *11* p. c.
Total général :	58.060	57.165

SECTION III

LA RÉORGANISATION DE LA BANQUE NATIONALE

Délivré du souci des finances publiques avec un budget en excédent d'un milliard 1/2 et une dette consolidée représentant 90 p. c. de la dette totale, M. Francqui put alors tourner ses regards vers le grand emprunt qui était la clé de voûte de son programme. Dans cette question qui touchait de près la stabilisation le ministre belge trouva en M. Franck, gouverneur de la Banque Nationale, un aide de premier ordre.

Au début d'octobre M. Frank obtenait par l'intermédiaire de M. Montagu Norman, gouverneur de la Banque d'Angleterre des crédits d'escompte auprès des principales banques centrales.

Ce n'était là du reste qu'un supplément qui pouvait être employé au cas où les devises-or provenant du grand emprunt extérieur à émettre se seraient révélées insuffisantes à la défense du nouveau franc. L'institut belge pouvait grâce à eux, transformer son portefeuille d'effets nationaux en devises-or.

Ce premier point étant acquis, une convention était passée le 18 octobre 1926 et complétée le 26 octobre 1926 entre l'Etat et la Banque Nationale, convention qui servait de base à la stabilisation et dont voici les principaux points :

L'Etat débiteur de 6.705 millions (voir le détail au bilan ci-dessous) *remboursait à la Banque* 4.705 millions partie avec le produit du grand emprunt de 100 millions de dollars partie par le remboursement pur et simple du crédit d'inflation. Le solde (2 milliards) devait être amorti en quatre ans par le Fonds d'amortissement doté de ressources autonomes.

La couverture des engagements à vue devait être assurée par une proportion de 40 p. c. (au lieu de 33 p. c.) dont 30 p. c. au moins était constituée par une encaisse métallique et le reste en devises-or.

Un *volant de change* était prévu en addition de cette couverture. Il était constitué par une masse de devises suffisante à amortir les variations brusques du marché financier international.

Il est à remarquer que *les crédits d'escompte* des banques centrales, dont nous avons parlé précédemment, ajoutaient encore un supplément à toutes ces garanties.

Enfin la Banque obtenait de l'Etat une *autonomie mieux définie*, d'abord par l'interdiction au gouvernement de dépasser les 2 milliards qui restaient encore dûs à la Banque et qui ne représentaient plus que 20 p. c. de la circulation ; ensuite, par

l'interdiction au ministre des finances d'autoriser une diminution de la couverture légale ; enfin, par le fait que la Banque n'était plus obligée d'escompter des bons du Trésor ou d'acquérir de la rente.

Voici du reste, les principaux postes des bilans de la Banque Nationale avant et après la stabilisation (après réévaluation de l'encaisse or sur la base de £ = 175 francs belges).

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

Actif (en millions de francs)

	21 octobre 1926	*18 novembre 1926*
Encaisse : or	274	3.011
devises	30	2.419
argent	84	15
Portefeuille effets	1.801	2.565
Portefeuille spécial (sur l'étranger)	881	(Réunion des 2 postes)
Avances sur fonds publics	350	182
Dette de l'Etat :		
Consécutive à la guerre	5.680	2.000
Crédit d'inflation (loi du 19 mai 1926)	1.025	Supprimé
Passif		
Billets en circulation	9.406	8.695
Compte courant du Trésor	31	168
Comptes courants des particuliers	736	1.372
Total des engagements à vue	10.173	10.235

Décomposition de la couverture

	21 oct. 1926	18 nov. 1926
Encaisse-or	3 %	53 %
Portefeuille et devises ...	27 %	25 %
Fonds publics en nantissement	2 %	2 %
Créances sur l'Etat	68 %	19.5 %

La dernière étape avant la stabilisation, *la conclusion du grand emprunt extérieur* de 100 millions de dollars fut effectuée à Londres le 23 octobre 1926 entre le gouvernement belge et un groupe de banques privées appartenant aux pays fidèles à l'étalon-or. Les conditions défavorables de 1925 n'existaient plus. Le Parlement était sans pouvoir pour plusieurs mois et la consolidation d'un tiers des bons du Trésor, qui fut la principale cause de l'échec de M. Jansen était réalisée et bien au delà. L'emprunt coûta cependant cher à la Belgique. En effet il était émis à 94 millions de dollars (cédé à 90 aux banques).

Il est intéressant à ce sujet de se demander si la conclusion de l'emprunt était vraiment nécessaire surtout à des conditions aussi onéreuses. On a soutenu que l'on aurait pu se contenter de revaloriser l'encaisse et de porter le bénéfice en diminution de la dette de l'Etat comme cela s'est passé en France en 1928. Un examen plus approfondi de la question permet aisément de conclure par la négative. La situation de la France en 1928 qui possédait une encaisse or très importante n'était pas comparable à celle de la Belgique en 1926. Si l'on se reporte au tableau précédent on voit qu'une revalorisation de l'encaisse or à la nouvelle parité du franc belge existant au 21 octobre n'aurait amené qu'une couverture de 23 p. c. (au lieu de 53 p. c. comme elle ressort au bilan du 18 novembre). L'Etat n'aurait vu sa dette réduite

qu'à 48 p. c. de la circulation (au lieu de 20 p. c.) et la stabilité n'était pas du tout assurée. Pour bénéficier d'une monnaie saine il fallait donc que la Belgique fit le sacrifice de cet emprunt.

SECTION IV

LE STATUT MONÉTAIRE BELGE TEL QU'IL RESSORTAIT DE L'ARRÊTÉ ROYAL DU 26 OCTOBRE 1926

La nouvelle unité belge : *le belga* créée par l'arrêté royal du 26 octobre 1926 représentait *0,209211 grammes d'or fin.*

En valeur or, la parité en belgas des principaux étalons monétaires donnait les taux suivants :

Villes	*Unités*	*Parités en Belga*
Londres	Livre	35
New-York	Dollar	7.1919
Paris et Bâle	Franc-*or* d'avant-guerre	1.3877
Rome	Lire-*or* d'avant-guerre	1.3877
Berlin	Mark	1.7132
Amsterdam	Florin	2.8909
Madrid	Peseta	1.3877
Stockholm	Couronne suédoise	1.9274

Mais une question se pose aussitôt. *Pourquoi s'était-on arrêté à ce chiffre de 0 gr. 209211 ?* chiffre qui représente le dollar à 35,96 francs belges et la livre à 174,31.

D'abord en raison des ressources en devises dont disposait la Belgique. D'après des calculs effectués par des techniciens de la Banque Nationale, pour stabiliser à raison de 35,26 le dollar (soit 0,70 seulement en moins) il eut fallu 2.250 millions de dollars en plus. Or, le chiffre de l'emprunt extérieur (100 millions de

dollars) était certainement le chiffre limite auquel la Belgique pouvait prétendre.

Ensuite, le marché des changes durant les trois mois qui ont précédé la stabilisation donnait, en éliminant les facteurs étrangers à la vie économique du pays, une moyenne de 36,21 au dollar. La Banque d'Angleterre, appelée à donner son avis était arrivée au même résultat.

Enfin le cours de 35,96 pour le dollar était celui auquel il fallait s'arrêter pour avoir, par tête d'habitant, une circulation de billets à peu près égale à celle qui existait en Belgique avant 1914.

Ajoutons de plus que le cours choisi donnait aux exportateurs belges une légère prime de change qui pouvait permettre en attendant l'ajustement des prix, une marge de bénéfices plus grande et une amélioration de la balance commerciale. Lorsqu'on sait quelle importance ce point de vue peut avoir en Belgique, on ne sera pas étonné du taux de stabilisation.

Une dernière question se pose encore : *Pourquoi avoir créé une nouvelle unité : le belga* et n'était-il pas à craindre qu'une *disparité* ne s'établisse entre le franc et le belga, comme en Argentine entre le peso-or et le peso-papier ?

L'expérience avait démontré qu'un étalon trop petit (15 à 20 centimes) ne pouvait suffire à l'activité économique d'un pays moderne. La création d'une monnaie de compte plus forte s'imposait : d'où le belga. De plus, la valeur du franc à l'intérieur était restée plus forte et son pouvoir d'achat sensiblement supérieur au cours du change. Il s'agissait de maintenir cette valeur afin de favoriser les exportateurs belges, ainsi que nous le faisions déjà remarquer plus haut. Enfin il y avait aussi dans la création du belga un facteur psychologique que M. Francqui avait fort bien su dégager lorsqu'il écrivait : « Nous avons sta-
« bilisé le franc sur la base de 0,041842 grammes d'or fin par

« franc. Ce franc stabilisé reste la monnaie légale à l'intérieur « de la Belgique. Mais nous avons voulu montrer à l'extérieur « par un signe tangible, que nous entrions, au point de vue mo- « nétaire, dans une ère nouvelle. Nous avons voulu, d'autre part, « adopter une unité de change qui, au point de vue des transac- « tions extérieures, fût d'un maniement plus pratique que notre « franc[1]. »

Quant à la crainte d'une disparité de change entre le franc et le belga elle n'a jamais été à envisager car, à l'encontre du peso argentin, il y a en Belgique deux unités qui font partie du même système monétaire et dont l'une (le belga) est un multiple de l'autre (le franc). L'arrêté du 26 octobre 1926 maintenait du reste le cours forcé du franc et toute sa force libératoire puisqu'il stipulait : « Si la Banque émet des billets libellés en belgas, ils porteront en même temps les mentions de leur valeur en francs » et « Les billets libellés en francs seuls, seront en tous temps interchangeables contre les billets libellés en belgas dans la proportion de cinq à un. »

Telles étaient, les grandes lignes du statut monétaire de la Belgique lorsque ce pays eut à faire face à la grande crise mondiale. Nous verrons plus que sa solidité a toujours été démontrée et que même en mars 1935, le franc belge, techniquement, conservait toute sa valeur.

---

1 *Europe Nouvelle*, numéro déjà cité du 16 novembre 1926.

CHAPITRE I

LA BELGIQUE DEVANT LA CRISE MONDIALE

Au lendemain de la stabilisation de 1926, la Belgique a connu une ère de prospérité vraiment prodigieuse, dont l'apogée peut se situer à l'année 1929. C'est donc, tout d'abord, la situation économique de la Belgique en 1929 que nous allons examiner. En la comparant avec la situation de fin 1934 nous nous rendrons mieux compte de l'intensité de la crise qui a sévi, en Belgique, avec peut-être plus de violence que partout ailleurs : nous dirons tout à l'heure pourquoi.

SECTION I

LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA BELGIQUE EN 1929

Pour avoir une idée de la situation du pays en 1929 nous allons passer en revue les principales branches de l'activité ou les indices les plus significatifs de cette activité. Nous serons bref car les chiffres parlent d'eux-mêmes.

La *production* belge avait atteint une ampleur très grande que montre aisément le tableau suivant :

Production industrielle :	1922	1927	1928	1929
Houilles (milliers de tonnes)	21.208	27.574	27.543	26.931
Electricité (énergie en millions de kw)	1.112	3.243	3.725	4.043

Fonte (milliers de tonnes)	1.613	3.709	3.857	4.040
Aciers bruts (id.)	1.531	3.605	3.821	4.011
Laines conditionnées (tonnes)	36.054	40.770	41.057	39.525

Production agricole :

Bières (milliers hecto.) ...	13.257	14.928	15.377
Alcools (id.)	433	432	501
Sucres raffinés (milliers de t.)	160	185	189

A côté des données du tableau précédent qui illustrent déjà si bien l'essor économique de la Belgique nous trouvons dans les *Transports* un indice frappant de la prospérité. Dans les transports terrestres la Société Nationale des Chemins de Fer Belges, malgré un accroissement sensible des dépenses arrive cependant à élever ses bénéfices. Pour les transports maritimes le port d'Anvers est en croissance continue.

	1927	1928	1929
Société Nationale des Chemins de Fer Belges			
Recettes (en millions de frs)	2.889	3.070	3.547
dont : voyageurs	695	780	865
marchandises	2.125	2.221	2.602
Dépenses	2.475	2.576	3.067
Excédent	414	494	480
Nombre de voyageurs (en milliers)	216.945	228.662	238.094
Poids de marchandises (en milliers de tonnes)	76.634	81.398	88.313
Port d'Anvers			
Entrées en milliers de tonnes de jauge	23.491	23.605	24.327

Parallèlement à l'indice des transports, le *mouvement général des affaires* se reflète d'une façon saisissante dans l'activité des chambres de compensation et des chèques postaux. L'ascension, comme pour les transports, y est continue.

	1922	1926	1927	1928	1929
Chambres de Compensation					
Nombre de pièces compensées (millier) ...	2.244	4.092	4.025	4.521	4.910
Capitaux compensés (millions)	129.010	344.116	368.460	443.228	483.519
Chèques Postaux :					
Nombre de comptes	157.081	178.188	201.748	224.997	249.121
Mouvement général (millions)	72.383	175.617	236.409.	284.367	332.373

Un autre indice qui a en Belgique une importance capitale c'est celui qui résulte des chiffres du *commerce extérieur* de l'Union Belgo-Luxembourgeoise. Nous donnons dans le tableau suivant ses mouvements mais nous nous sommes surtout attachés à fournir d'une part pour les importations les chiffres des matières premières, d'autre part pour les exportations ceux des produits fabriqués. La Belgique étant surtout un peuple manufacturier, ce sont ces données surtout qui reflètent vraiment la prospérité industrielle. Quant au déficit commercial il était en 1929 largement couvert par les « signes invisibles » de la balance des comptes.

Commerce extérieur de l'Union économique Belgo-Luxembourgeoise (en millions de francs)

Postes	1926	1927	1928	1929
Importations	23.063	29.139	32.060	35.624
dont : matières premières ...	12.063	15.187	17.098	18.590
Exportations	19.199	26.697	30.954	31.880
dont : objets fabriqués	10.823	15.366	17.764	18.861
Déficit	3.064	2.442	1.106	3.744

Dès maintenant on peut remarquer qu'en 1929 les importations sont en augmentation par rapport à 1928 de près de 10 % alors que les exportations n'augmentent que d'un peu plus de 3 %. C'est déjà là un indice de l'approche de la crise.

Le *marché financier* de 1929 est en apparence, lui aussi, en très bonne posture. Cependant nous allons voir déjà quelques points noirs dans cette prospérité.

La situation de l'institut d'émission s'est beaucoup améliorée depuis 1926. L'encaisse a augmenté bien au-dessus des 40 % prévus par l'arrêté du 26 octobre 1926. Dès maintenant, on peut signaler que le poste devises reste stationnaire.

Banque Nationale de Belgique

	1926	1927	1928	1929
Encaisse totale (dernier bilan de l'année)	5.336	6.216	7.350	8.764
dont : or	3.101	3.592	4.517	5.875
devises	2.234	2.623	2.883	2.888
Pourcentage	53,15	55,05	57,59	59,75

Voici d'autre part les indices du marché financier proprement dit.

	1927	1928	1929
Dépôts dans les banques			
Total (en millions)	29.304	33.495	39.238
Dont : Caisse d'Epargne	3.573	4.324	5.626
Chèques Postaux	1.262	1.725	1.900
Bœrenbond	966	1.098	1.274
Banques à terme fixe	4.810	4.866	8.238
Banques à vue	18.691	21.481	22.198
Emissions (en millions)			
Constitutions, augmentations (argent frais sans les apports)	4.885	10.307	11.900
Emissions des banques et assurances (sans les apports)	960	3.974	5.968
Indice de la bourse (au 1er novembre de l'année précédente) 1914 = 100	305	452	635

Nous reviendrons tout à l'heure, sur les chiffres mais, à première vue, on est obligé de constater l'activité financière vraiment extraordinaire de la Belgique en 1929.

En ce qui concerne *les prix,* ils suivent la tendance à la hausse. Dans le tableau qui suit nous donnons les indices par rapport à avril 1914 = 100 pour les prix de gros et de détail et par rapport à 1921 = 100 pour le coût de la vie.

	1922	1926	1927	1928	1929
Prix de gros (128 articles)	367	744	847	843	868
Prix de détail (56 articles)	373	618	786	820	875
Coût de la vie	93	161	200	207	210

Il est inutile de préciser que les différences à première vue paradoxales, entre les prix de gros et de détail tiennent à la différence des produits de base choisis. Cependant il est intéressant de signaler qu'en 1929 les prix de gros sont stationnaires alors que les prix de détail arrivent à atteindre pour la première fois depuis le début de l'ère de prospérité un niveau supérieur. Nous tirerons tout à l'heure de ce fait des conséquences qui permettront de déceler un début de crise.

Dans un pays dont l'essor est si marqué il n'est pas étonnant de constater la progression parallèle des *recettes fiscales* qui s'établissent ainsi (impôts + recettes diverses) :

1926 : 6.138 millions
1927 : 7.730 »
1928 : 9.260 »
1929 : 10.083 »

Là encore, l'augmentation dûe à des causes démagogiques laisse prévoir une adaptation difficile à la crise.

Nous venons de tracer à l'aide de statistiques un tableau succint de la vie économique de la Belgique en 1929. L'essor apparait dans toutes les branches et tous les indices mais déjà on peut signaler des points faibles qui, avec la crise deviendront des sources de débâcle. En premier lieu l'*importance des dépôts* qui est un indice de richesse nationale devient en Belgique quelque chose d'assez inquiétant, à cause de la politique des grandes banques, sur laquelle nous reviendrons en analysant l'essai de redressement du cabinet de Broqueville. Dès maintenant cependant, signalons que les dépôts s'ils ne sont pas effectués pour des périodes assez longues sont de très mauvais auxiliaires pour les banques qui, naturellement, sont tentées de les immobiliser dans des placements à long terme afin d'obtenir de plus amples rémunérations.

Cette constatation trouve une preuve tangible dans la participation de plus en plus importante des banques *aux émissions nouvelles*. Dans une période de prospérité comme celle de 1929 beaucoup de sociétés se constituent uniquement pour bénéficier de la hausse des prix et de la continuation d'un état de choses propice à n'importe quel objet.

Les mêmes remarques peuvent s'appliquer aux chiffres de *la fortune mobilière en Belgique*. En 1927 la fortune-actions atteignait déjà 75 % de la fortune totale. En 1929 elle passe à 83 % ! Il est aisé de conclure à une *surcapitalisation* des entreprises tout à fait hors de proportion avec les accroissements du commerce extérieur, des transports et de l'activité économique du pays en général.

La question des prix elle aussi devient un mauvais indice. Les prix de gros marquent depuis 1927 une stagnation évidente et même en 1928 un recul. Pareille constatation aurait dû donner l'éveil aux entreprises nouvelles et aux banques qui les finançaient, car elle signifie déjà que la prospérité était sinon en régression du moins à un point d'arrêt. Quant à la hausse des prix de détail elle est naturelle puisque toujours en retard sur celle des prix de gros.

Parallèlement ni la *pression fiscale* qui augmente de 40 % de 1926 à 1929 alors que les bénéfices des entreprises sont loin d'enregistrer une telle progression, ni le *taux de l'argent* qui reste fort élevé à 4 % ne sont faits pour favoriser la prospérité. Bref, la Belgique, principalement dans son armature financière, présente des indices très nets de « soufflage ». Qu'une crise mondiale s'abatte sur elle et il parait évident que le pays ne saura y résister. Or cette crise, en septembre 1929, elle fait son apparition à la suite du krach de Wall-Street.

SECTION II

LA CAUSE DE L'INTENSITÉ PARTICULIÈRE DE LA CRISE EN BELGIQUE (LE COMMERCE EXTÉRIEUR)

Avant même d'étudier les répercussions de la crise sur le pays, une constatation primordiale s'impose, sur laquelle du reste, nous reviendrons souvent dans notre exposé : *La Belgique est avant tout un pays manufacturier.* L'industrie y prédomine et contrairement à la France, l'agriculture ne joue qu'un rôle secondaire dans l'activité économique du pays. A ce sujet nous ne croyons pas mieux faire que citer un passage d'un article que M. Coulon, vice-président des licenciés de Liége adressait beaucoup plus tard (mai 1935) à la revue de l'Association des anciens élèves des Hautes Etudes Commerciales de Paris.

« La Belgique, écrit-il, est un pays pauvre, son sol renferme « peu de matières premières, hormis le charbon, dont l'excédent « est exporté.

« Par contre, notre pays doit importer son blé et toutes les « matières premières nécessaires à son industrie... Comment la « Belgique parvenait-elle autrefois à payer ses importations qui « nécessitaient des sommes considérabes en devises étrangères ? « En exportant sa main d'œuvre et c'est le facteur qui faisait sa « richesse...

« *Exporter* c'est pour la Belgique la condition *sine qua non* « *de l'existence*, car, *les Belges n'ont rien à troquer contre leur* « *pain, hormis leur travail.* »

Or quel est l'un des caractères de la crise actuelle ? Précisément, une guerre douanière sans répit. La Belgique ne vivant que par son commerce ne pouvait donc que ressentir davantages les effets de la crise.

Si nous examinons la question de plus près que voyons-nous ?

En 1929 la Belgique avait cinq gros clients pour ses exportations : la France, les Pays-Bas, la Grande-Bretagne, l'Allemagne et les Etats-Unis. A eux seuls ces cinq pays représentaient 62 % des exportations belges. Dans les années qui suivent tous ces pays ont adopté des restrictions douanières telles que la ruine du commerce extérieur belge est rapidement arrivée.

La *France*, depuis 1928 et surtout 1931 a établi un système de contingents sur presque tous les produits. Ce système, surtout réclamé par les agriculteurs, a eu un résultat très rapide. En 1934 la Belgique exportait 40 % de moins dans notre pays.

Les *Pays-Bas* pour des raisons fiscales surtout, ont aussi élevé leurs droits et la Belgique toujours en 1934 a vu ses exportations baisser de 62 % par rapport à 1929.

La *Grande-Bretagne* où l'industrie belge avait toujours trouvé des débouchés rémunérateurs et très sûrs, est devenue à son tour, à la suite de la chute du sterling, un pays protecteur. Non seulement la Belgique a vu ses exportations réduites de 69 %, mais encore elle les voit dangereusement concurrencées par les industriels anglais bénéficiant d'une prime de change de plus de 40 %.

Quant à l'*Allemagne* sa situation financière a atteint un tel degré d'instabilité, qu'en dehors de toute question douanière la Belgique a été obligée de restreindre ses exportations dans ce pays de près de 58 %.

Les *Etats-Unis* enfin ont mis entre eux et l'Europe un vrai mur douanier (Tarif Hawley-Smoot de juin 1930) et c'est par une perte de 73 % que se soldaient en 1934 les exportations belges.

Ainsi donc si l'on prend les cinq plus gros clients de la Belgique on trouve de 1929 à 1934 des diminutions d'exportations de 40 à 73 %. Si l'on songe, d'autre part que ces cinq pays représentaient encore en 1934 58 % du commerce extérrieur (4 % de

moins seulement qu'en 1929) on aura une juste idée de la régression des exportations belges dont nous avons signalé plus haut, l'importance capitale pour le pays.

Nous verrons, tout à l'heure, que la Belgique a cherché de nouveaux débouchés mais elle s'est heurtée soit à des barrières douanières prohibitives, soit à des solvabilités si douteuses qu'elles interdisaient tout commerce.

A ce premier fait que l'on doit toujours avoir en vue pour examiner la situation de la Belgique en 1934 s'en joint un autre tout aussi important sur lequel nous insisterons dans une autre partie de notre exposé : la situation des banques. C'est à la lumière de ces deux faits que nous allons examiner les effets de la crise en Belgique.

SECTION III

LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA BELGIQUE EN 1934

Les effets de la crise en Belgique ressortent aisément d'une comparaison des indices d'activité économique du pays en 1929 et en 1934. Nous allons donc adopter le même plan que précédemment mais il nous faudra, malheureusement, ajouter un autre indice ne figurant pas en 1929 : celui du chômage qui est la conséquence naturelle de la ruine de l'industrie belge.

La production est tombée beaucoup plus rapidement encore qu'elle n'avait crû en 1929. Les chiffres les plus significatifs et qui reflètent le mieux l'intensité de la crise (certains économistes les prennent même pour bases dans la prévision des crises cycliques) sont ceux de la métallurgie. La baisse atteint 25 % quoiqu'une légère reprise se manifeste cependant en 1934. Dans les textiles l'effondrement est encore plus complet (les quantités de laine conditionnée baissent de 61 %) et le maintien relatif des

industries alimentaires tient surtout à leurs débouchés presque exclusivement nationaux.

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Production industrielle						
Houille (milliers de t.)	26.928	27.406	27.035	21.414	25.278	26.364
Electricité (millions de kw.)	4.043	4.395	4.181	3.931	3.902	4.030
Fonte (milliers de t.) ...	4.040	3.365	3.198	2.749	2.710	2.907
Aciers bruts (milliers de t.)	4.011	3.269	3.056	2.758	2.689	2.898
Laine conditionnée (t)	39.525	30.144	28.557	23.564	28.989	15.678
Production alimentaire						
Bières (milliers d'hecto) ...	15.377	16.662	18.377	15.558	14.667	—
Alcools (id.)	501	461	385	334	323	381
Sucres raffinés (milliers de t.)	189	176	144	161	193	173
Indice général de la production (1928 = 100)	—	90	79	70	72	71

Le dernier indice surtout (indice général de la production) établi par l'Institut des Sciences Economiques de Louvain est intéressant à examiner. Le ralentissement semble se stabiliser à 30 % et ne baisse plus en 1934, uniquement par suite de la reprise déjà signalée des charbonnages et de la métallurgie.

Situation identique dans les *transports* que le tableau qui suit met assez clairement en lumière :

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Société Nationale des Chemins de Fer Belges						
Recettes générales (milliers de frs)	3.547	3.529	3.091	2.452	2.330	2.215
Dont :						
Voyageurs ...	865	975	867	747	751	711
Marchandises	2.602	2.483	2.157	1.653	1.527	1.456
Dépenses totales	3.067	3.208	3.024	2.620	2.343	2.263
Résultat ...	+ 480	+ 320	+ 67	— 168	— 13	— 48
Nombre de voyageurs (en liers	238.094	235.735	222.222	190.873	185.192	167.894
Poids des marchandises (en milliers de t.)	88.313	79.596	69.523	55.597	55.157	56.203
Port d'Anvers						
Entrées (millions de tonnes de jauge) ...	24,3	—	—	19,6	—	20,5

Ce qu'il importe de remarquer c'est que malgré une compression de plus de 27 % des dépenses l'excédent de 1929 a fait place à un déficit. Les causes de cette diminution des recettes (28 %) tiennent principalement à celle qui résulte des marchandises (44 % !). C'est là un fait capital lorsqu'on sait l'importance du

transit en Belgique. Le port d'Anvers ne peut lui-même que souffrir de cette diminution du transit et la baisse du tonnage des entrées, quoiqu'irrégulière, est assez significative à cet égard.

Nous avons signalé plus haut l'importance des indices du *mouvement général des affaires* fournis par l'activité des chambres de compensation en Belgique et les mouvements des chèques postaux. Le tableau qui suit montre bien ce parallélisme entre ces indices et la prospérité du pays.

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
	Chambres de Compensation					
Pièces compensées (en milliers) ...	4.910	4.723	4.383	4.143	4.044	3.944
Capitaux compensés (en millions) .	483.519	454.012	373.388	292.943	251.656	268.222
	Chèques postaux					
Mouvement général (en millions) ...	332.273	334.670	308.756	280.758	280.094	276.000

On ne manquera pas de remarquer en particulier que les capitaux compensés en 1934 sont en régression de 45 % !

Passons maintenant au *commercer extérieur* l'une des deux questions cruciales en Belgique. Voici d'abord les chiffres :

(Millions de frs)	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Importations ...	35.624	31.047	23.964	16.343	15.217	14.021
Dont mat. premières ...	18.590	14.592	10.970	7.133	7.074	6.863

Exportations ...	31.880	26.159	23.178	15.124	14.328	13.698
Dont produits fabriqués ...	18.861	16.001	13.005	7.937	7.570	7.360
Déficit	3.744	4.935	792	1.219	890	329
Pourcentage des exportations aux importations	89.5	84.1	96.7	92.5	93.7	97.7
Commerce avec le Congo :						
Importations ...	1.398	1.184	984	617	639	754
Exportations ...	820	693	420	195	149	134

Si l'on se souvient de la remarque que nous avons faite tout à l'heure sur le caractère manufacturier de l'économie belge ce tableau est intéressant à plus d'un point de vue.

D'abord une constatation brutale s'impose : les importations ont baissé de 61 % et les exportations de 57 %. Nous avons dit tout à l'heure à quoi cela tient en étudiant le commerce spécial avec les cinq gros clients de la Belgique. Cependant ces chiffres démontrent déjà le courage du peuple belge qui a su réduire d'un seul coup ses importations de matières premières de 69 % alors que ses exportations d'objets fabriqués ne tombaient que de 61 % à la suite de recherches de nouveaux débouchés. La Belgique est même arrivée à améliorer le pourcentage de ses exportations par rapport à ses importations jusqu'à 97,7 %, chiffre qui n'avait jamais été atteint depuis la guerre. Et cependant nous avons déjà signalé à quelles difficultés elle se heurtait. Le Congo lui-même qui semblait devoir être un débouché immense pour l'industrie belge, subit une crise terrible et la métropole se heurtant d'une part au régime de la porte ouverte institué par le

Traité de Berlin de 1885 et d'autre part à la concurrence japonaise de plus en plus sensible, perd dans ces cinq années 84 % de ses débouchés congolais ! Avec le même courage qui ne lui a jamais manqué, le peuple belge s'est tourné vers les pays neufs principalement la Chine, les Indes Britanniques, l'Australie et surtout l'Argentine ou ses exportations ont même augmenté ! La ténacité de la Belgique a eu sa juste récompense puisqu'en 1933 ses exportations atteignaient 3,51 % du commerce mondial contre seulement 2,68 % en 1929. Il est du reste à signaler que pendant la même période, alors que la Belgique gagnait 30 % les U. S. A. perdaient 29 % et l'Angleterre 3 %.

La diminution quantitative du commerce belge tient nous l'avons vu, surtout dans la politique douanière de ses clients, mais aussi dans ses *prix* qui, malgré une déflation considérable, sont restés au dessus de ceux des autres pays et principalement de ceux du bloc sterling. Ce qu'a été la déflation des prix en Belgique, le tableau qui suit le fait ressortir.

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Prix de gros (1914=100)	868	852	770	660	614	577
Prix de détail (1914 = 100)	875	874	798	720	705	666
Coût de la vie (1921 = 100)	220	226	203	183	181	174
Produits exportés (prix de gros)	846	741	631	518	516	479
Produits importés	893	782	686	595	555	528
Salaires (31 déc.). Janvier 1933 = 100	120	—	104	101	99	93

On remarquera aussitôt le gros effort fait par la Belgique pour sauver son commerce. Alors que l'indice des produits exportés baisse de 44 % l'indice général des prix de gros belges ne diminue que de 34 %. On peut en conclure aussitôt que la déflation des prix en Belgique quoique considérable n'a pas été suffisante puisque le pays, pour les besoins de son commerce, est obligé de vendre ses produits fabriqués bien au dessous des cours des produits de gros en général, alors qu'en 1929 il y avait identité entre ces deux indices de prix. Et la remarque est juste si l'on observe par exemple qu'en Angleterre les prix de gros intérieurs ont baissé pendant la même période de 46 % (au lieu de 34 % en Belgique). On voit donc là, outre le marasme universel et les barrières douanières une des causes de la chute du commerce extérieur. Nous verrons tout à l'heure que la fiscalité ajoute son poids à ces causes. Mais dès maintenant signalons que cette question des prix fut lors de la dévaluation, un des principaux arguments de M. Van Zeeland.

Il est intéressant de remarquer également qu'une des principales raisons des prix élevés en Belgique est, aussi paradoxal que cela puisse paraître, le taux élevé des salaires. M. Lucien Vertougen dans le Bulletin du Comité Central industriel de Belgique, signalait à ce propos qu'un ouvrier non chômeur qui en 1929 bénéficiait à Bruxelles d'un pouvoir d'achat de 109 se trouvait en 1934 bénéficier d'un pouvoir d'achat bien plus élevé : 126. Il est vrai que le chômage contrebalançait de beaucoup cet état de choses.

Le tableau du *marché financier* belge en 1929 présentait déjà quelques points faibles. Il est donc inévitable que par suite de la crise, ces points faibles se soient transformés en des sources réelles de catastrophes financières.

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Dépôts dans les banques (millions) (31 déc.)						
Caisse d'Epargne	5.626	7.880	9.387	10.015	10.240	—
Chèques postaux	2.087	2.225	2.335	2.464	2.704	—
Boerenbond ...	1.274	1.481	1.706	1.637	1.638	—
Engagements des banques ...	30.436	33.152	29.863	25.367	25.254	—
Total ...	39.423	44.738	43.291	39.483	39.836	—
Emissions						
Argent frais sans les apports ...	11.900	3.574	2.628	933	896	676
Part des banques Stés d'assurances etc.	5.968	677	604	302	276	328
Indice boursier (semestriel) 1928 = 100	104	67	47	37	34	30
Baisse depuis 1929 en pourcentage	104	35 %	54 %	64 %	67 %	68 %
Taux d'escompte hors banque (moyennes trimestrielles)	4.32 %	2.80 %	2.31 %	3.10 %	2.42 %	2.10 %

En premier lieu une constatation s'impose : la *contraction des dépôts*. Les totaux sont à peu près les mêmes en 1929 et 1934

mais cela provient surtout de l'augmentation des dépôts dans les Caisses d'Epargnes, chèques postaux et Boerenbond plus ou moins contrôlés par l'Etat. Les banques privées par contre ont vu leurs dépôts décroître de 1930 à 1933 de 24 %. C'est là un fait très important lorsqu'on sait à quel point ces dépôts se trouvaient gelés dans les industries. Qu'un mouvement de panique se produise et c'en est fait de l'armature bancaire belge. C'est du reste ce qui c'est produit en mars 1935.

Quant aux émissions elles sont pour ainsi dire nulles : La diminution est en effet de 1929 à 1934 de l'ordre de 95 % ! La crise a détruit tout esprit d'entreprise et les banques sont devenues très parcimonieuses après leur grande prodigalité de 1929.

Quant au taux d'escompte hors-banque, dont en 1929 nous avons signalé la trop grande élévation, il a beaucoup baissé, vu la contraction du volume des affaires, pour s'établir à 2,10 % c'est-à-dire sensiblement au même échelon que celui de la France (2.12 %). Cependant, si on le compare à ceux des Pays-Bas (5.57 %) de la Grande-Bretagne (0.85 %) et surtout des Etats-Unis (0.19 %) la différence est encore choquante.

Concrétisant toutes ces données et achevant de nous prouver l'acuité de la crise en Belgique, il existe malheureusement un indice bien significatif. C'est celui que nous donne *le chômage*:

Chômeurs complets

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Mois le plus faible	2.382	12.119	56.250	153.441	138.131	164.969
Mois le plus fort	28.772	63.540	129.380	171.028	195.715	212.713
Moyenne ...	8.000	40.000	96.000	161.000	168.000	182.000

Chômeurs intermittents

Mois le plus faible	8.686	28.469	97.555	145.747	144.998	150.997
Mois le plus fort	42.197	117.519	164.099	191.749	187.222	170.352
Moyenne ...	19.000	74.000	141.000	175.000	170.000	166.000
Total moyen des chômeurs ...	27.000	114.000	237.000	336.000	338.000	348.000

Le tableau ci-dessus est assez éloquent pour nous dispenser d'amples commentaires. Malgré une légère amélioration en 1933 (vite reperdue du reste en 1934) la Belgique se trouvait en mars 1935, lors de la dévaluation, supporter la lourde hypothèque de 220.777 chômeurs complets et de 157,160 chômeurs intermittents. Le nombre de journées de travail perdues par semaine et par 1.000 ouvriers, atteignait alors le triste record de 1.707 soit plus de 25 % des journées de travail. Un chômage si considérable produit un double résultat, en dehors des souffrancs qui en résultent pour ceux qui en sont directement les victimes. D'une part il réduit le pouvoir d'achat de la classe ouvrière qui forme le gros des consommateurs, d'autre part il grève le budget de l'Etat de sommes très lourdes (600 millions étaient prévus en 1935 et en mars de la même année 375 millions avaient déjà été employés). Une dernière comparaison permettra de mieux comprendre l'intensité du chômage. A la fin de 1934 la France pour une population cinq fois supérieure ne comptait que 318.000 chômeurs contre plus de 200.000 en Belgique. Le rétablissement d'une marge de bénéfices suffisante pour les entreprises qui engendrerait automatiquement de nouvelles embauches, fut du reste un des arguments de M. Van Zeeland lorsqu'il dévalua le franc belge en mars 1935.

Les *finances publiques* en Belgique ajoutent encore en 1934

au désarroi économique par leur état lamentable qui ressort du tableau ci-dessous :

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Recettes réalisées (en millions de frs)	10.083	8.056	7.538	7.755	8.472	7.684
Dont : douanes et accises ...	2.320	2.332	2.339	2.675	2.776	2.747
Différence avec les prévisions	+2.055	—254	—349	—814	—495	—1.079
Dépenses ...	11.855	11.240	11.136	11.211	10.422	10.384
Résultat ...	—1.772	—3.184	—3.598	—3.456	—1.950	—2.700
Dette publique	50.956	51.412	51.634	55.574	57.349	56.715
dont dette intérieure ...	23.288	24.646	26.004	28.678	30.360	30.104

Les recettes ont fléchi de 1929 à 1934 de plus de 24 % malgré des augmentations d'impôts alors que les dépenses ne fléchissaient que de 13 %.

Quant aux déficits durant ces cinq années ils atteignent le total impressionnant de plus de 15,6 milliards (le double des recettes de 1934 !).

Bien plus, comment veut-on que le commerce extérieur se maintienne alors que les droits de douanes au lieu de diminuer comme toutes les recettes de 24 % se trouvent durant ces cinq années augmenter de 15 % ! Comment s'étonner devant ces chiffres, que les prix des exportateurs belges qui, encore une fois ne travaillent que sur des matières premières importées, soient nettement supérieurs à ceux de leurs concurrents.

D'autres exemples encore, illustrent la pression fiscale en Bel-

gique. La taxe de transmission sur les valeurs mobilières donne seulement 16 % de recettes en moins, alors que la matière imposable fléchit de 1930 à 1934 de près de 35 %. De même la taxe mobilière (sur les dividendes des actions) produit en 1934 40 % de recettes en moins alors que ces mêmes dividendes imposables ont fléchi de plus de 51 %.

Par suite de ces déficits chroniques du budget il est normal que la *dette publique* ait augmenté de près de 6 milliards en cinq ans. Mais il est intéressant d'observer que c'est surtout la dette intérieure qui a crû, prouvant ainsi les difficultés de plus en plus grandes de l'Etat pour emprunter à l'extérieur. Au point de vue intérieur la progression des emprunts des pouvoirs publics (Etat, provinces, communes) est effrayante si on la compare aux émissions commerciales de plus en plus faibles.

Le tableau qui suit est emprunté à l'intéressante étude de M. René Carmille sur: La dévaluation des monnaies (*Revue Politique et Parlementaire* du 10 juin 1935).

	Ob. Commerciales (en millions de frs)	Ob. Communales	Emprunts des pouvoirs publics
1929	5.932	600	375
1930	2.898	500	1.372
1931	2.025	900	2.490
1932	621	1.200	3.116
1933	620	200	1.915

Le résultat se résume en un chiffre. A la fin de 1933 les intérêts de la dette publique belge représentaient l'indice 123,5 en prenant l'indice 100 pour l'année 1929.

Enfin pour clôturer cette étude de la vie économique belge nous allons donner dans le tableau suivant les profits et pertes des entreprises belges (sociétés anonymes).

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Nombre de sociétés	5.719	6.668	7.091	7.130	7.062	6.785
Capital versé (en millions)	28.658	43.785	49.386	49.539	48.907	47.035
Dette obligataire (en millions)	4.089	6.527	9.078	10.477	10.765	10.513
% du capital versé ...	14.2	14.9	18.4	21.2	22	22.4
Coupons d'obligations	204	333	510	587	600	571
Bénéfice total	6.159	7.043	5.543	3.457	2.892	2.938
Pertes totales	363	719	1.185	2.048	2.104	1.514
Solde	5.796	6.324	4.358	1.409	789	1.424
Bénéfice distribué ...	3.479	4.028	3.547	2.447	2.135	2.151
% du capital versé ...	12.1	9.2	7.2	4.9	4.4	4.6
Rentabilité du capital versé	20.2	14.4	8.9	2.8	1.6	3

Si l'on veut bien examiner ce tableau on peut en déduire toute la politique des sociétés anonymes belges et déterminer leur évolution. 1929 : voici les premières difficultés les sociétés font appel à leurs actionnaires qui répondent aussitôt. Le capital versé passe de 28,6 milliards à 43,7 en 1930. Dans les années qui suivent nouvel appel qui porte le capital versé à 49,3 puis 49,5 milliards ; mais déjà les actionnaires montrent peu d'enthousiasme à courir les risques des entreprises ; les sociétés sont alors obligées d'émettre des obligations en 1931 surtout et en l'espace de quatre ans (1929 à 1933) la dette obligatoire passe de 4 mil-

liards à 10,7 milliards. Le résultat est une augmentation des coupons à payer et les charges obligataires passent de 204 millions à 600 millions. Comme d'autre part la crise persiste et la pression fiscale demeure la même, les sociétés les moins solides sont en difficultés et se liquident. D'où diminution du capital versé de près de 2,5 milliards dans les deux dernières années, alors que les dettes obligataires demeurent les mêmes.

Quant aux bénéfices ils s'amenuisent sans cesse et à deux points de vue confirment l'évolution énoncée plus haut. D'une part si l'on établit le pourcentage des pertes par rapport aux bénéfices on part de 5,8 % seulement en 1929 pour passer les années suivantes à 10,2 p. c. puis 21,3 p. c. puis 59,2 p. c. et enfin 72,7 p. c. en 1933 et en 1934 par suite de la liquidation des entreprises les moins solides le pourcentage revient à 51.5 %. D'autre part si l'on constate le pourcentage des bénéfices distribués par rapport aux bénéfices réalisés on est frappé de l'ascension continuelle que ce pourcentage présente. Il passe de 56,4% en 1929 pour monter par paliers successifs jusqu'à 73,8 % en 1933 et 73,3 % en 1934. Cela démontre que les entreprises afin de sauver la face ont englouti souvent leurs réserves pour maintenir des dividendes assez élevés.

Quoiqu'il en soit deux chiffres peuvent servir de conclusion à cette étude de 1931 à 1934 les pertes des sociétés anonymes s'élèvent à 6,8 milliards (pour quatre années seulement) et le rendement économique du capital versé diminue de 1919 à 1934 de plus de 86 %. Il faudra avoir ces deux indices en vue lorsqu'on étudiera les thèses dévaluationistes belges et en particulier celle de M. Baudhuin, professeur à l'Université de Louvain.

Au milieu de ce tableau où tout semble si désespéré un élément de la vie économique belge reste cependant sain : nous

voulons parler de la *Banque Nationale de Belgique* dont voici les principaux postes de bilans :

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
	26 déc.	31 déc.	30 déc.	29 déc.	28 déc.	27 déc.
(En millions de frs)						
Encaisse totale	8.764	11.713	12.748	12.979	13.607	12.523
dont : or ...	5.875	6.861	12.748	12.979	13.607	12.523
devises	2.888	4.852				
Circulation ...	13.401	13.607	17.945	18.182	17.055	17.616
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue (%) ...	59.75	65.48	65.09	67.53	68	66.55

Le fait le plus important à signaler est la suppression de la couverture en devises qui a été réalisée entre les bilans des 17 et 24 septembre 1931. Par suite de l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne la Banque a été obligée d'abandonner complètement sa politique traditionnelle du gold exchange standard pour s'en tenir exclusivement au gold bullion standard qu'elle avait déjà pratiqué d'une façon constante depuis le 1er août 1930. Un autre fait important à signaler, toujours dans cette même année 1931 c'est l'augmentation anormale de la circulation qui accuse une hausse de 25 %. Le Bulletin de la Banque du 25 avril 1932 explique les raisons de ce mouvement ainsi : « Les incer-« titudes et les dangers de la situation internationale ainsi que « le ralentissement profond des affaires, ont poussé à la thésau-« risation des billets de banque qui s'est marquée pendant toute « l'année 1931... Cette thésaurisation, en même temps que le « rapatriement des capitaux quittant les devises étrangères pour

« se réfugier dans la devise nationale, expliquent la forte aug-
« mentation de la circulation. Le phénomène s'est retrouvé ail-
« leurs, là où les mêmes causes ont agi. »

En pleine crise, alors que l'économie du pays s'effondre, la sage politique de la Banque lui vaut un apport de près de 4 milliards d'or et une amélioration de sa couverture de près de 7 %. Techniquement parlant, *le franc belge à la veille de la dévaluation demeurait donc très fort.*

Enfin, une autre constatation pleine d'intérêt peut se dégager de cet accroissement de l'encaisse or de la Banque. Si l'on rapproche d'une part la circulation et les dépôts dans les banques, d'autre part l'encaisse-or on trouvait en 1929 un rapport or à billets, dépôts de 1/6.02. En décembre 1934 en faisant la même opération le rapport s'établit à 1/4.55. Cela permet de conclure que la Belgique avait encore à la veille de la dévaluation des possibilités de crédits considérables, possibilités que d'ailleurs, M. de Broqueville essaya d'utiliser en août 1934 par l'intermédiaire de la S. N. C. I.

SECTION IV

CONCLUSION : NATURE DE LA CRISE EN BELGIQUE

Que conclure de cette étude de la situation économique du pays en 1934 ?

1° *Les prix de gros* sont trop élevés en Belgique et ne permettent pas aux exportateurs belges la reprise du *commerce extérieur* déjà gêné par *les politiques douanières étrangères* et la *pression fiscale* de l'Etat.

2° *Les entreprises industrielles* sont dans le marasme. Les charges des emprunts privés et la politique restrictive des *ban-*

ques ne font qu'accroître ce marasme. Quant aux banques leur manque de liquidité expose le pays à une catastrophe au cas de retraits massifs.

3° La fortune mobilière du pays a baissé considérablement réduisant le *pouvoir d'achat des capitalistes*. Quant au *pouvoir d'achat des ouvriers* qui sont la majorité des consommateurs il est tombé très bas à la suite d'un *chômage* qui affecte de 1/6 à 1/8 de la population.

De tout cela et des remarques faites au sujet de la Banque Nationale, il résulte que *la crise belge est une crise économique et non monétaire*. D'où les efforts de M. de Broqueville qui ne porteront que sur l'économie du pays et plus tard le refus de M. Theunis, en mars 1935, d'un crédit que la Banque de France lui offrait pour sauver le franc belge.

CHAPITRE II

LE REDRESSEMENT TENTE PAR LE CABINET DE BROQUEVILLE

Vers le milieu de l'année 1934 la situation économique du pays parut empirer encore. M. de Broqueville, qui à la suite des élections du 27 novembre 1932 avait constitué un ministère de catholiques et libéraux, fut renversé. Il reconstitua aussitôt un ministère [1] en faisant place à des hommes jeunes comme M. Sap (professeur à l'Université de Louvain : finances) et Van Cauwelaert (ancien bourgmestre d'Anvers, flaminguant : économie nationale). De plus il s'adjoignait deux personnalités très compétentes au point de vue financier, avec le titre de ministres d'Etat : M. Jules Ingebleck (ancien secrétaire du roi Albert Ier de 1900 à 1930) et M. Paul Van Zeeland (le jeune sous-gouverneur de la Banque Nationale de Belgique). Sous l'impulsion de ces hommes nouveaux la Belgique va s'engager nettement dans un plan de redressement national.

SECTION I

LES POUVOIRS SPÉCIAUX ET LES GRANDES LIGNES DU PLAN DE REDRESSEMENT

Avant d'entreprendre toute action sérieuse, le gouvernement avait d'abord à se libérer du parlement dont le rôle, en période

[1] Voir Annexe I, la composition du Cabinet de Broqueville.

de crise, s'avérait toujours comme néfaste. Aussi dès le 4 juillet 1934 déposait-il devant les commissions des Chambres un projet de loi lui conférant des pouvoirs spéciaux sur trois points principaux : les finances de l'Etat, les finances provinciales et communales et le domaine économique. L'exposé des motifs au roi, constitue à lui seul un tableau saisissant des difficultés auxquelles la Belgique se heurtait. Dès que ce projet fut connu il suscita des critiques constitutionnelles parmi certaines personnalités du pays, comme M. Max, bourgmestre de Bruxelles et M. Van Dievoet, de l'Université de Louvain, qui faisaient remarquer que les pouvoirs étaient prévus pour sept mois alors que les Chambres devaient voter le budget en novembre. Le 13 juillet cependant, la commission des finances de la Chambre adoptait le projet par 13 voix contre 10 et une abstention, mais d'une part elle ramenait les pouvoirs spéciaux à une durée de quatre mois (30 novembre 1934) et d'autre part elle exigeait que les décisions prises par le gouvernement, fissent l'objet de propositions de lois avant le 28 février 1935. Toutes ces tractations devaient aboutir finalement au vote de la *loi des pouvoirs spéciaux du 31 juillet 1934* acquis à la Chambre dès le 20 juillet et au Sénat le 26 juillet. Cependant il est à noter que *toute « mesure pouvant modifier le statut monétaire du pays » était exclue.*

Les principales questions qui se posaient, demandant une solution rapide, étaient :

1° La question du crédit et des banques ;
2° La question financière ;
3° La question charbonnière ;
4° La question commerciale.

Nous avons ainsi divisé en quatre points principaux les efforts du Cabinet de M. de Broqueville, non pas que de multiples questions annexes ne se soient pas présentées parallèlement,

mais afin de dégager les principales lignes de l'essai de redressement.

Si la question bancaire a reçu par le premier train d'arrêtés lois du 24 août 1934 une solution complète, il est loin d'en être ainsi pour les autres points. Le deuxième train d'arrêtés lois a bien essayé de résoudre la question financière mais par des mesures trop disparates et timides à la suite du désaccord qui déjà s'était glissé entre les membres du gouvernement. Quant à la question charbonnière elle n'a pu être résolue que par un compromis tout à fait provisoire. Enfin, la question commerciale est restée elle aussi, sans solution malgré les efforts de M. Jaspar et nous la verrons rebondir d'une façon plus précise lors de la Conférence du bloc-or de Bruxelles qui fera l'objet d'une étude spéciale.

SECTION II

LA QUESTION BANCAIRE (AOUT 1934)

Nous avons déjà effleuré, lors de notre étude sur la crise en Belgique, la situation critique dans laquelle se trouvaient les banques en 1934. Aussi est-ce sur la question bancaire que se portèrent, tout d'abord, les efforts du gouvernement. Elle constituera, du reste, la partie la plus importante de notre exposé puisqu'ainsi qu'on le sait, ce fut elle surtout, qui amena la dévaluation.

L'origine du malaise dans lequel se trouvaient les banques belges en août 1934 résidait surtout dans la politique que leurs dirigeants avaient adoptée depuis la guerre, politique qui, d'ailleurs, présente plus d'un point commun avec celle des banques allemandes. A ce sujet, il nous paraît intéressant de citer un

passage d'un article de M. Charles Bréon [1] qui analyse parfaitement le système bancaire belge. « La structure des banques bel-
« ges, dit-il, n'a d'équivalent dans aucun autre pays du monde.
« Elle ne sont pas seulement des banques d'affaires et d'émis-
« sions comme des banques de dépôts et de crédits ; elles sont
« également de vastes sociétés à portefeuilles, les banques belges
« *contrôlant les quatre cinquièmes des sources d'activité indus-*
« *trielle du pays et les finançant.* Rien que ces mots font appa-
« raître le danger auquel malheureusement elles n'ont pas su
« échapper : *la juxtaposition du risque du prêteur à celui de*
« *l'actionnaire.* Une expérience courageuse de collaboration entre
« le banquier et l'industriel a donc été tentée en Belgique par
« les deux plus grandes banques du pays...

« Dans l'une l'industriel a joué un rôle important dans la
« gestion de la Banque, l'industriel considérant la Banque à la
« gestion de laquelle il était associé comme un adjuvant néces-
« saire à la marche de ses entreprises. Par suite du marasme éco-
« nomique cette banque a vu « geler » les nombreuses avances
« qu'elle avait faites à l'industrie. Le résultat aujourd'hui pour
« ce groupe d'entreprises peut se résumer ainsi : sociétés indus-
« trielles chargées d'obligations et de crédits en banque, par
« conséquent gênées dans leur libre développement. Banque ge-
« lée dans ses crédits, industries par conséquent plus ou moins
« immobilisée.

« Dans l'autre banque la tentative a été inversée. Ce sont les
« banquiers qui ont gêné les industries. La banque, possédant
« la majorité du capital actions de nombreuses entreprises, a
« considéré celles-ci comme un moyen pour elle d'augmenter
« ses bénéfices bancaires. Les crédits, les emprunts ont été répar-
« tis, non pas tant en se préoccupant des besoins réels des entre-

[1] Revue de Paris 15 septembre 1934: Charles Bréon, « Le Franc Belge est-il menacé ? ».

« prises industrielles, mais des possibilités de crédit et des dif-
« férences d'intérêts que la banque devait réaliser. Il en est ré-
« sulté que les sociétés industrielles de ce groupe se trouvent
« alourdies par des charges financières beaucoup trop considé-
« rables. Leurs crédits sont gelés et le degré d'immobilisation
« de la banque s'en ressent... »

Une telle politique est en temps de prospérité une source de bénéfices considérables, et de fait, les banques belges ont réalisé en 1929 un bénéfice net de 911 millions pour un capital effectivement souscrit de 4.352 millions, soit un rendement de presque 21 %. Mais en temps de crise cette politique peut tourner au désastre. Ainsi, en 1933 les banques belges ne réalisaient plus qu'un bénéfice de 468 millions soit un rendement d'un peu plus de 10 %. Du reste, voici, *au 31 décembre 1933, la situation des banques belges* (Bulletin de la Banque Nationale de Belgique : 1934).

31 DECEMBRE 1933

Actif (en millions)			*Passif* (en millions)		
Postes	Sommes	%	Postes	Sommes	%
Immobilisé	531	1.59			
Prêts ...	2.577	7.72			
Portefeuille-Titres ...	4.875	14.61	Capital versé	4.308	12.91
Portefeuille-Effets ..	5.946	17.82	Capital à verser ...	402	1.21
Cptes courants ...	12.181	36.51	Réserves	2.934	8.79
Encaisse ...	6.387	20.49	Engagements à vue ...	25.254	75.69
Actionnaires ...	402	1.21			
Pertes ...	17	0.05	Bénéfices	468	1.40
Total ...	33.666	100.—	Total ...	33.666	100.—

Avant d'étudier la situation qui ressort de ce bilan général quelques remarques doivent être faites.

Au *passif* d'abord les bénéfices ne représentent plus qu'un pourcentage de 1,40 % contre 2,28 % en 1929. Le capital figure pour 12,91 % contre 10,90 % en 1929 alors que les réserves sont identiques. Les dépôts s'ils ont diminué de près de 5 milliards en trois ans, concervent cependant la même proportion qu'en 1929.

A l'*actif* les comptes courants débiteurs sont en régression à 36.51 % contre 46,23 % en 1929 tandis que l'encaisse est montée à 20,49 % contre seulement 10.13 % en 1929.

La situation que nous allons examiner et qui, nous le verrons, est loin d'être brillante, s'est donc beaucoup améliorée depuis 1929, d'une part du fait d'une restriction considérable des comptes débiteurs, d'autre part du fait d'une augmentation parallèle de l'encaissè. Cette simple constatation donne à penser de l'audace, pour ne pas dire plus, des dirigeants bancaires belges en 1929.

Supposons que le 31 décembre 1933 (et en 1934 la situation est identique) les déposants se soient précipités dans un « run » collectif, à la suite d'une panique quelconque, afin de retirer leurs dépôts, pour la plupart à vue. Comment les banques auraient-elles pu leur rembourser leur 25 milliards ? D'abord par l'encaisse soit six milliards, 3 mais ensuite ? *Les prêts*, en majeure partie, à échéance fixe, étaient immobilisés. *Le portefeuille-titres* était, nous l'avons vu, composé surtout de participations. Une vente massive en bourse de ces titres (dont certains du reste, n'étaient même pas cotés) s'avérait impossible. Peut-être 2 milliards de fonds d'Etat ou de valeurs internationales auraient-ils pu être réalisés et encore dans une période

assez longue afin d'éviter une catastrophe boursière qui aurait entraîné la fermeture inévitable de la Bourse.

Le *portefeuille-effets* constituait évidemment, un actif plus réalisable. Encore fallait-il supposer que la Banque Nationale en pareil cas fasse une large admission de papier en réescompte. Peut-être 4 milliards de ce fait auraient pu être acquis. Quant *aux comptes courants débiteurs*, nous savons par la crise générale de l'industrie et par la réalisation que les banques avaient déjà effectuée (plus de 6 milliards depuis 1929) qu'il ne fallait guère compter sur eux immédiatement. Peut-être 4 ou 5 milliards auraient pu être récupérés et c'est encore là un chiffre très favorable qui n'aurait été atteint qu'après plusieurs mois. Ainsi donc, avec les données les plus favorables, en supposant même que l'appel aux actionnaires pour les 440 millions de capital restant dû, eût réussi, *les banques belges pouvaient aligner à peine 18 milliards contre leurs 25 milliards de dépôts et cela seulement dans une période de plusieurs mois.*

Il ne faut pas croire non plus, que le bilan général des banques, comprenant des entreprises peu saines (Banque du Travail, Boerenbond) ne soit pas conforme à la situation des établissements de crédit plus importants. Pour ceux-ci, la situation était absolument identique et on s'en rendra compte aisément en examinant les principaux postes du bilan de la *Société Générale au 31 décembre 1934.* Rappelons que cette société belge est la première banque de dépôts du pays :

Actif (en millions)		*Passif*	
Portefeuille-effets ...	1.135	Dépôts	4.383
Portefeuille-Titres ...	2.429		
Somptes-courants débiteurs	2.810		
Encaisse	347		

En refaisant les mêmes suppositions que précédemment, et toujours avec les mêmes données les plus favorables, voici le résultat auquel on arrive. L'encaisse très faible donnerait 347 millions, le portefeuille réescompté à peine un milliard, les participations et le portefeuille titres encore un milliard dans les mois à venir, les comptes débiteurs peut-être un peu plus d'un milliard toujours dans les mois à venir. En définitive tout au plus 3 milliards, 3 contre 4 milliards, 3 de dépôts. Situation critique s'il en fut !

Du reste, sans entrer dans le domaine des hypothèses comme précédemment examinons *l'indice de trésorerie qui ressort* des principaux postes de ce bilan de la Société Générale.

On sait que cet indice s'obtient en comparant d'une part le *disponible* (caisse et portefeuille réescomptable immédiatement) et d'autre part l'*exigible à court terme* (dépôts). L'indice ainsi obtenu pour la Société Générale est de l'ordre de *33,5* %. On voit d'ici la situation résultant de retraits massifs !

Afin d'avoir une idée plus étendue de la question il est intéressant de rapprocher à la même époque cette situation de celle des trois plus grandes banques françaises dont voici les postes respectifs de bilan :

	Ct Lyonnais (30 nov. 1934)	Sté Générale (31 août 1934)	Cptoir National Fr. (30 nov. 1934)
Actif (milions)			
Caisse et Banque de France ...	2.911	2.232	1.299
Autres banques	220	97	54
Portefeuille et Bons de la défense ...	6.864	5.187	4.421
Total	9.995	7.516	5.774

Passif

Cptes de chèques	4.925	3.194	4.560
Cptes courants ...	6.436	6.565	2.883
Comptes exigibles après encaissement	171	—	—
Total	11.532	9.759	7.443

Remarquons de suite que nous avons fait rentrer dans l'exigible les comptes courants et les comptes d'encaissement qui ne sont pas exigibles à court terme mais à échéances fixes la plupart du temps. Or, malgré ces conditions défavorables les indices de Trésorerie, calculés comme nous l'avons indiqués, donnent: Crédit Lyonnais : *86,6* % ; Société Générale : *76* % ; C. N. E. P. : *77,5* %.

Ces indices sont donc au moins le double de celui de la Société Générale Belge. Cette constatation fait honneur à la saine politique bancaire suivie par les dirigeants de nos grands établissements de crédit et *supprime en France une des causes principales de la dévaluation belge.*

Cette situation critique des banques belges, nombreux sont les déposants qui l'avaient déjà comprise, puisque, comme nous l'avons déjà dit, les dépôts passaient de 33 milliards en 1930 à 25 en 1933 (8 milliards en 3 ans !) alors que de 1929 à 1933 les Caisses d'Epargne voyaient leurs dépôts monter de 5 à 10 milliards. Ces mouvements témoignent de la sagesse des petits capitalistes belges qui, de plus en plus, négligeaient le taux pour rechercher la sécurité. Parallèlement à ces retraits, la thésaurisation prenait des proportions inconnues comme le prouve la circulation qui passe de 13 milliards,7 à 17 milliards, 6.

Pour faire renaître une confiance des déposants sans laquelle le rôle des banques n'existe pas, que fallait-il ?

D'abord *séparer les activités des banques en défendant aux banques de dépôts les participations industrielles. Ensuite donner plus de liquidité à leur actif en leur permettant la mobilisation de leurs créances gelées, afin de diminuer la proportion de celles-ci en autorisant des remboursements anticipés.* C'est à cette triple tâche que le gouvernement s'est appliqué.

SECTION III

LA SOLUTION GOUVERNEMENTALE DU PROBLÈME BANCAIRE

(PREMIER TRAIN D'ARRÊTÉS-LOIS)

Le premier « train » d'arrêtés-lois du 24 août 1934 s'attaqua résolument à la question des banques. Il est d'autant plus intéressant que c'est peut-être le seul point où le gouvernement de M. de Broqueville ait réussi quelque chose de complet, encore que le résultat n'atteignît pas ses prévisions.

Il comportait quatre arrêtés-lois dont on trouvera le texte plus loin [1].

1° L'arrêté-loi portant protection de l'épargne et réforme bancaire.

2° L'arrêté-loi portant extension de crédit.

3° L'arrêté-loi portant la réorganisation de l'organisme chargé de cette extension de crédit (S. N. C. I.).

4° L'arrêté-loi sur le remboursement anticipé des prêts.

Nous allons passer en revue successivement ces quatre arrêtés-lois (en groupant le deuxième et le troisième qui ont trait, évidemment, au même but). Après un exposé rapide des mesures

[1] **Annexe IV : Texte complet des quatre arrêtés-lois du 24 août 1934.**

qu'ils édictent nous discuterons leur portée et nous examinerons enfin si leurs effets ont répondu pleinement aux desiderata du gouvernement.

§ 1. — *L'arrêté-loi (n° 2) portant protection de l'épargne et réforme bancaire* s'imposait tout d'abord si l'on voulait rétablir la confiance des déposants et mettre un terme à la politique trop audacieuse des dirigeants bancaires belges. Evidemment, la mesure n'atteignait pas les banques plus ou moins contrôlées par l'Etat comme la Banque Nationale, la S. N. C. I., la Caisse d'Epargne, etc..

Le principe de l'arrêté-loi est le suivant : les banques doivent avant le 1er janvier 1936 choisir entre deux solutions : être soit, des banques de dépôts, soit des banques d'affaires et uniquement les unes ou les autres.

Les *banques de dépôts* ont seules le droit de recevoir, comme leur nom l'indique, des dépôts de moins de deux ans d'exigibilité. Leur capital qui doit être au moins de 10 millions sera entièrement libéré avant le 30 juin 1935, et dans ce capital les actions à vote plural sont prohibées. De plus ces banques ne peuvent employer leurs dépôts à des placements en valeurs mobilières ou participations, à l'exception des fonds d'Etat et du Congo Belge ou des titres appartenant à d'autres sociétés similaires. Enfin à partir du 30 juin 1935 tous les mois, un extrait de leur situation paraîtra au Moniteur.

Les *banques d'affaires* englobent toutes celles qui ne remplissent pas les conditions prévues précédemment et il leur est interdit de recevoir des dépôts à moins de deux ans d'échéance.

Comme on le voit ce n'est pas un contrôle des banques qui est institué, mais c'est déjà une ébauche d'économie dirigée, un droit de regard de l'Etat sur les situations mensuelles des banques.

Il est évident que le système, malgré et peut-être à cause de sa rigueur, était très bon en lui-même, car il assurait aux déposants une sécurité presqu'absolue. Mais par contre, parce qu'il supprimait les participations qui, à une échelle raisonnable, ont un très bon effet sur l'économie générale, il portait un coup sensible à certaines entreprises en difficultés et surtout aux bénéfices des banques, partant à l'intérêt alloué à leurs déposants.

En fait la réforme a réussi et la majorité des grandes banques de dépôts qui étaient aussi, comme nous l'avons déjà dit, des banques d'affaires, opérèrent une scission des divers éléments de leurs bilans, créant d'une part une branche-dépôts (Banque) et d'autre part une branche-participations (Holding). A titre d'exemple voici la combinaison adoptée par la Société Générale (M. Francqui en était gouverneur à cette époque).

La Société Générale patronait en août 1934 douze banques de province qui, en fait, étaient sous son contrôle absolu. Une société spéciale (Sté Générale-banque d'affaires (Holding)) a été constituée au capital de 500 millions (en actions de 500 francs. La Société Générale-Dépôts (Banque) recevait 500.000 de ces actions contre apport de 250 millions en espèces. Les banques de provinces recevaient les 500.000 actions restantes contre apport total de tout leur actif et leur passif. (La répartition entre elles de ces actions se faisait suivant les bénéfices du dernier exercice). On voit aisément les avantages de cette solution. La Société Générale (département bancaire) d'un côté continuait à toucher le revenu de son portefeuille de valeurs industrielles et sa participation dans la nouvelle société lui assurait un revenu identique au revenu dérivant de ce département bancaire dont elle avait fait apport et aux participations qu'elle possédaient alors dans les banques de province. Les banques patronnées d'un autre côté, bénéficiaient d'une rémunération supérieure à celle

qu'elles avaient reçue en 1934 par suite du rendement élevé (75 francs escomptait-on) de la nouvelle action.

§ 2. — Mais c'est surtout à propos de l'extension de crédit que *les arrêtés-loi du 24 août 1934 n° 1 concernant l'extension elle-même et n° 3 concernant l'organisme d'exécution, en l'occurrence la S. N. C. I.,* ont innové et prêté aux critiques les plus vives. C'est la pièce capitale du plan de redressement du gouvernement.

Nous avons dit plus haut que le rapport or à billets-dépôts qui était en 1929 de 1/,602 était passé en 1934 à 1/4.55. Ces données, démontraient que la Belgique avait en août 1934 de grandes possibilités de crédit. C'est certainement de ce point de vue qu'était parti le gouvernement lorsqu'il décida une extension de crédit destinée « à rendre aux banques belges leur liquidité » ainsi que le dit expressément le rapport au roi. Le même rapport concluait aussi sur la nécessité de cette opération dans les termes suivants : « Le redressement économi- « que de la Belgique n'est possible que moyennant le retour àun « crédit abondant et bon marché ».

Pour exécuter cette opération de vaste envergure, un organisme déjà ancien : *La Société Nationale de Crédit à l'Industrie* (S. N. C. I.) fut complètement réorganisé et doué de moyens plus puissants. La S. N. C. I. fondée par la loi du 16 mars 1919 était en réalité une émanation de la Banque Nationale de Belgique qui avait souscrit entièrement son capital initial de 25 millions. Elle éait présidée par un conseil d'administration de sept à dix membres dont la majorité était prise au sein du Conseil de la Banque Nationale, et contrôlée par trois commissaires dont deux au moins se trouvaient proposés par cette banque. Son objet primitif était d'effectuer des avances sur les titres de dommages de guerre. Le capital social fut du reste très vite

porté à 50 millions (la Banque Nationale souscrivant les 25 millions d'augmentation) puis à 150 millions. La dernière augmentation de 100 millions était réalisée d'une part grâce à la souscription effective de la Banque Nationale à 50 millions, d'autre part grâce à une souscription des banques privées, libérée seulement de 20 %. De plus la S. N. C. I. pouvait émettre des obligations ne dépassant pas trente ans d'échéance et dix fois son capital social, ainsi que des bons de caisse de un à cinq ans d'échéance. L'Etat se portait garant du paiement des obligations à plus de cinq ans d'échéance. Enfin, la S. N. C. I. pouvait recevoir des dépôts mais ceux-ci devaient être assez importants pour produire un intérêt minimum de 1.000 francs l'an.

Après que la reconstruction du pays se fût achevée, la S. N. C. I. tourna surtout son activité vers le crédit d'exportation et devint principalement une banque de crédit à moyen terme. A titre indicatif voici quelques postes du bilan de cette société au 30 septembre 1934. A l'actif on trouvait 1.266 millions d'avances sur effets et au passif outre le capital (150 millions), 74 millions de réserves, 1.053 millions d'obligations émises et 79 millions de dépôts à terme.

Voici maintenant le *mécanisme de l'extension du crédit* tel qu'il résultait de l'arrêté loi n° 1 : La S. N. C. I. était autorisée à prendre en charge avant le 31 décembre 1935 « les prêts consentis par des sociétés commerciales ou agricoles et qui ont pris, en raison de la crise, le caractère d'avances à long terme ». Les sociétés en question étaient avant tout : les banques mais il convient de remarquer le caractère général de l'opération. En échange les banques recevaient des obligations de la S. N. C. I. à vingt ans portant intérêt à 3 %. Ces titres pouvaient être mis en nantissement à la Banque Nationale„ assurant par là plus de liquidité à l'actif des banques qui, d'autre part, étaient garanties par l'Etat quant au remboursement des obligations jusqu'à con-

currence de 2 *milliards*. La différence entre les taux de 3 % et de 4 1/4 % (auquel étaient ramenées automatiquement toutes les créances cédées) soit 1 1/4 % était portée à des comptes particuliers ouverts au nom de chaque cédant. Au bout de vingt ans on comptait que le fonds de réserve et d'amortissement ainsi constitué atteindrait 47 % du montant des créances cédées et pourrait le cas échéant couvrir les pertes éventuelles dues à des recouvrements insuffisants.

Les modalités pratiques de l'opération furent fixées entre la S. N. C. I. et l'Etat par une convention approuvée par l'arrêté-loi du 31 octobre 1934. Signalons entre autres que l'Etat garantissait le remboursement et les intérêts des obligations de la S. N. C. I. Par contre le cédant de la créance restait garant solidaire des intérêts de 4 1/4 % et de la bonne fin. La créance devenait exigible au cas de faillite du cédé. Dans l'hypothèse où l'entreprise débitrice des 4 1/4 % ne pouvait rembourser, la S. N. C. I. poursuivait d'abord le cédant garant. Si ce dernier était insolvable et que son compte particulier, ouvert comme nous l'avons dit précédemment, ne laissait pas subsister un solde assez important pour opérer ce remboursement, c'était le fonds général de réserve et d'amortissement qui était débité.

Un tel bouleversement dans son objet, nécessitait évidemment *une réorganisation complète de la S. N. C. I.* : ce fut le but de l'arrêté-loi n° 3 déjà précité. Le président (vicomte Alois Van de Vyvère) devenait gouverneur et l'administrateur délégué (M. Louis Mahieu) sous-gouverneur. La durée de la société était prorogée de 1949 à 1964 et le capital passait de 150 à 205 millions par incorporation de 55 millions des réserves (les 19 autres revenant à l'Etat). Par suite il était procédé à l'échange de 2 actions anciennes libérées ou de 10 non entièrement libérées contre une action nouvelle de 500 frs ; cette opération portait ainsi à 410.000 le nombre des actions.

Le point le plus délicat de l'opération résidait surtout dans *le mode d'intervention de la Banque Nationale.* L'idée primitive du gouvernement était qu'il s'agirait d'escompte de traites renouvelables dont les obligations de la S. N. C. I. auraient été la garantie accessoire. La Banque refusa ce procédé comme n'étant pas conforme à ses statuts qui exigeaient des règles d'échéances fixes. Finalement M. Franck et le gouvernement se mirent d'accord sur un procédé qui tenait aux avances. La Banque se réservait du reste le droit de n'opérer que « seulement dans la mesure « qu'elle jugerait compatible avec le maintien d'une saine poli- « tique monétaire ». De plus, les avances n'étaient consenties qu'à concurrence de 80 % du nominal des obligations de la S. N. C. I. et au taux de 3 % tandis que le taux d'escompte était alors de 2,5 %. Encore fallait-il au préalable une autorisation du ministre des finances.

Quel fut le *résultat* de ce mécanisme assez compliqué ? Il a été loin de répondre aux vœux du gouvernement (nous dirons tout à l'heure pourquoi). En effet le poste : avances sur titres à la Banque Nationale est passé de 374 millions en août 1934 à 1.629 millions en mars 1935. Encore ne s'agit-il pas là d'avances uniquement faites sur des obligations de la S. N. C. I. L'opération n'ayant pas le succès attendu le ministère Theunis dut prendre l'arrêté-loi du 18 mars 1935 destiné à permettre aux entreprises moyennes la mobilisation directe auprès de la S. N. C. I. de leurs stocks, produit fabriqués où matières premières. La garantie de l'Etat portait sur une nouvelle somme de 1/2 milliard. (Emission d'une deuxième tranche d'actions de la Société Nationale des Chemins de Fer Belges). La S. N. C. I. se passant alors de l'intermédiaire du cédant, remettait au créancier des obligations à dix ans à 4 %. Ce dernier pouvait se faire consentir une avance par la Banque Nationale au taux de 5 1/4 %. Après admission des obligations par un comité spécial composé

des représentants du ministre des finances, de la Banque Nationale et de la S. N. C. I. Le résultat de ce dernier mécanisme ne put du reste être constaté par suite de la dévaluation qui est intervenue dix jours après.

On peut même affirmer que ce fut la perspective de la dévaluation qui fit brusquement passer le chiffre des avances sur titres à la Banque Nationale d'environ 600 millions fin décembre 1934 à 1.629 millions au 28 mars 1935. En effet la position de débiteur était extrêmement avantageuse dans le cas de la dévaluation. Parallèlement à ce grand effort concernant le crédit la Banque Nationale abaissait le 28 août 1934 son taux d'escompte à 2 1/2 % et les taux légaux d'intérêts étaient ramenés pour le civil à 6 1/2 p c. à 4 p. c. et pour le commercial de 7 p. c. à 5 p. c.

Cependant l'extension de crédit et les chiffres sont là pour le prouver à la fin de 1934 (alors que la perspective de la dévaluation n'intervenait pas) n'a pas réussi. *Pourquoi ?* Parce qu'à *côté des mérites certains des arrêtés-lois du 24 août 1934 bien des points dans l'exécution laissaient à désirer et que le principe même de l'opération pouvait prêter à critique.*

Evidemment les bons côtés apparaissent à première vue et la presse belge n'avait vu qu'eux seuls, accueillant la réforme comme « la grande panacée grâce à laquelle la Belgiqe allait entrer à nouveau dans une ère de grande prospérité ». D'une part l'abaissement de la charge des emprunts à 4 1/4 % allait réduire le prix de revient des sociétés dont les charges obligataires étaient presque trois fois plus grandes qu'en 1929. D'autre part la liquidité de l'actif des banques enfin rétablie allait faire renaître la confiance des déposants déjà calmés par la scission obligatoire. Les déposants allaient retirer leurs immenses réserves improductives à la Caisse d'Epargne pour en faire bénéficier à nouveau les banques et indirectement l'industrie. Ceux qui pratiquaient la thésaurisation ne manqueraient pas de les imiter. Les banques

accorderaient avec cet afflux de dépôts de nouveaux crédits qui permettraient aux entreprises de nouvelles embauches, ou bien elles achèteraient des fonds d'Etat provoquant ainsi une hausse boursière qui permettrait d'envisager la conversion des rentes. L'Etat verrait ainsi son budget en bonne position et cela sans courir aucun risque puisque les banques restaient garantes des créances cédées à la S. N. C. I.

En fait on était loin d'un tel processus des événements car le système présentait des *indices certains de non réussite* pour peu que l'on veuille observer les mesures préconisées. D'abord un fait est frappant : *le rôle trop prépondérant des banques.* Tout en somme se résumait à leur bonne volonté. Le tri des créances cédées à la S. N. C. I. ne pouvait qu'être très sévère puisque neuf sur seize des administrateurs étaient des représentants des grandes banques qui, en raison de la garantie de bonne fin collective, se montraient très difficiles pour l'admission des créances. De plus l'intérêt des banques n'était nullement d'avoir recours à ce système. Ce n'était là qu'un pis aller au cas de retraits massifs des dépôts, car l'opération était d'abord très chère (3 %) et ensuite au cas de défaillance des garants c'était le fonds d'amortissement et de réserve de la S. N. C. I. qui était débité, fonds qu'elles avaient contribué elles-mêmes à former, parfois par leurs créances les plus saines.

Pourquoi d'autre part ce chiffre de 2 *milliards ?* Si l'opération devait avoir une pleine réussite ce n'était pas deux mais huit ou dix milliards qu'il eut fallut « dégeler » et alors, la Banque Nationale, usant du droit qu'elle s'était réservé, aurait bien vite mis le hola !

Enfin, en admettant d'une part la bonne volonté des banques, d'autre part la complaisance de la Banque Nationale, *qu'est-ce que les banques pouvaient faire de ces masses de capitaux* ainsi mis à leur disposition ? Soutenir les entreprises alors que les

exportations étaient devenues presque impossibles ? Dans ce cas il aurait fallu trouver des débouchés et c'était mettre la charrue devant les bœufs. Enfin quel intérêt pouvaient bien avoir les Banques à acheter des fonds d'Etat, alors que le budget s'annonçait en déficit et que la Trésorerie était à ce point vide que déjà des pourparlers d'emprunt en Hollande avaient lieu ?

Bien plus, si des erreurs d'exécution apparaissaient dès le premier examen *le principe même de l'extension de crédit ne pouvait-il pas prêter à discussion ?* C'était déjà le doigt mis dans l'engrenage dangereux de l'inflation et l'opération revenait, comme le dit fort bien M. Charles Bréon dans l'article précité, « à char- « ger partiellement l'Etat des créances douteuses des banques « par le débit d'un nouveau compte d'avance ouvert à l'Etat par « la Banque Nationale ». Ces deux milliards d'un autre côté n'auraient-ils pas, s'ils avaient été mis en circulation, provoqué une élévation des prix intérieurs détruisant, par une hausse parallèle des salaires, l'avantage qu'on espérait tirer de l'opération quant au commerce extérieur ?

Et c'est là qu'apparait la critique la plus forte qu'on puisse faire à l'extension de crédit. On recherchait par la déflation à faire baisser les prix pour pouvoir exporter et par l'inflation déguisée que constituait l'extension de crédit on faisait monter les prix afin de dégeler l'actif des banques. Ainsi sans que le gouvernement s'en soit aperçu *l'extension de crédit constituait-elle la fin de la déflation et le début d'une période pré-dévaluatrice.*

D'autre part cet arrêté-loi démontrait une dangereuse immixtion du gouvernement dans l'industrie privée et déjà il était un indice de ce que plus tard, M. Van Zeeland, pourrait tenter avec l'approbation du Parlement. A notre sens, cet appareil imposant ne semblait pas nécessaire. Une simple revision autorisée de certaines clauses d'emprunts passés à des époques où le loyer de l'argent était très élevé, eût suffi. Quant aux créances

« gelées », ou bien elles étaient *bonnes* et leur réalisation se serait effectuée à la longue sans alarmer ainsi l'épargne, ou bien elles étaient mauvaises et l'Etat n'avait pas à intervenir dans leur liquidation, mais contre les entrepreneurs ou les banquiers peu scrupuleux qui étaient à leur origine. Du reste, même à supposer qu'elles aient été liquidées par le mécanisme de l'extension de crédit, c'était beaucoup plus un problème de débouchés qui se serait alors posé qu'un problème de crédit.

§ 3. — *Le dernier arrêté-loi* (n° 4) de cette série *avait trait au remboursement anticipé des prêts.* Nous n'insisterons que très peu sur cette question relativement secondaire car, dans une économie présentant les caractéristiques décrites plus haut, cette hypothèse semblait assez peu probable.

L'arrêté prévoyait que le débiteur pourra jusqu'au 1er juillet 1936, rembourser « tout prêt d'argent à intérêt consenti avant le 24 août 1934 » et ce, moyennant le paiement d'un mois d'intérêt en indemnité, « quelles que soient les garanties promises ou fournies, nonobstant toute convention contraire ». Mais afin d'éviter des perturbations trop grandes sur le marché financier, l'arrêté précisait que la mesure ne s'appliquait pas aux fonds d'Etat ou assimilés, aux constitutions de rentes, aux prêts avec participation de bénéfices et aux obligations des sociétés hypothécaires dans la mesure où leurs propres débiteurs n'auraient pas recours à cette faculté.

Ainsi limité, l'arrêté visait surtout les débiteurs industriels et encore lorsqu'ils ne s'étaient pas engagés à céder un pourcentage de leur bénéfice à leurs créanciers. Dans l'esprit du gouvernement ces débiteurs devaient s'adresser à d'autres banques possédant grâce à l'extension de crédit des capitaux disponibles; ces banques auraient remboursé les créanciers primitifs, et consenti aux débiteurs de nouveaux prêts identiques à des conditions

meilleures. Ici encore le résultat dépendait, somme toute, de la bonne volonté des banques. Or celles-ci n'ayant que très peu usé du mécanisme de l'extension de crédit, n'avaient pas de capitaux disponibles. Enfin certaines se mirent d'accord plus ou moins tacitement afin de refuser toutes demandes de ce genre ou surtout ne voulurent pas prêter sur les faibles garanties qui avaient été exigées lors de la prospérité d'avant 1929. En définitive l'œuvre du gouvernement de Broqueville en matière bancaire était complète théoriquement mais pour n'avoir pas voulu pousser l'étatisme jusqu'au contrôle des banques le résultat n'a pas été atteint, tout en laissant cependant planer un certain malaise sur l'activité privée par une menace latente d'économie dirigée. Enfin et surtout, la question du crédit ne pouvait pas recevoir de solution durable tant que les questions financière, charbonnière et commerciale restaient pendantes.

SECTION IV

LA QUESTION FINANCIÈRE

La question financière était tout aussi angoissente que la question du crédit et des banques. Cependant nous n'insisterons pas beaucoup sur ce sujet car d'une part la pression fiscale de 1934 a fait l'objet d'une étude précédemment et d'autre part le gouvernement n'a pris que des mesures très restreintes. On évalue en effet, à seulement 185 millions les dégrèvements consentis par le Cabinet de Broqueville. C'est bien peu si l'on songe que le budget de 1935 s'élevait à 10 milliards pour un reven national d'environ 40 milliards. Et pourtant dans le rapport au roi du 24 août 1935 M. Sap n'annonçait-il pas : « Le gouvernement « veut que la fiscalité ne fasse pas obstacle à la renaissance du « crédit et à l'assainissement des entreprises. »

Quelles ont été les mesures proposées dans ce but ? Les voici et l'on conviendra qu'elles sont bien peu efficaces.

— Abaissement de la taxe mobilière de 16,5 à 10 %.

— Diminution de 50 % des droits perçus sur les prêts hypothécaires et suppression des droits de subrogation.

— Diminution des droits d'enregistrement sur la prorogation et la fusion des sociétés n'ayant pas distribué de dividendes depuis quinze mois.

— Réduction du droit de timbre sur les effets de commerce.

— Réduction des taux de l'intérêt légal (déjà signalée).

— Suppression de la taxe sur les comptes d'avances en banque, et de la taxe mobilière sur les intérêts des dépôts en banque lorsque le taux d'intérêt est inférieur à 2 %.

Toutes ces mesures s'inspiraient évidemment du souci de ramener un vaste courant d'affaires et d'attirer de nouveau les dépôts dans les banques mais rien ne fut fait pour les impôts excessifs qui grevaient les produits importés et par là le prix de revient.

Quant au *budget de 1935*, il était prévu des rentrées de 9.927 millions (contre 7.684 millions en 1934 !). On est bien obligé de penser que par suite des dégrèvements c'était là un chiffre un peu fantaisiste. En regard, le gouvernement saisi d'un projet de dépenses de 10.508 millions avait réduit celle-ci de 795 millions par des suppressions de crédit à la Défense Nationale (144 millions) et à la prévoyance sociale (200 millions) et une réduction des fonctionnaires de 450 millions, réduction prévue à la suite de la baisse constante de l'index du coût de la vie. Ainsi, théoriquement, il avait établi un budget en excédent de 115 millions !

On est vraiment frappé, à l'examen de ses chiffres de l'optimisme du gouvernement qui prévoyait, en pleine crise, des rentrées plus fortes de deux milliards et qui d'autre part réalisait

sur le papier, des économies de près de 800 millions en allouant à certains postes (comme le chômage) des crédits dérisoires (600 millions) et en supposant déjà faites des réductions aussi importantes que celle des fonctionnaires. Enfin, vu le cours des fonds d'Etat, une conversion des rentes s'avérait impossible.

Au point de vue financier le gouvernement n'a donc fait que très peu de chose et semble s'être en définitive reposé sur l'emprunt. Quant aux finances communales et provinciales pour lesquelles les pleins pouvoirs étaient expressément prévus, rien ne fut tenté. Une fois de plus l'Etat, pour des raisons politiques et démagogiques, reculait devant les réformes financières cependant nécessaires.

SECTION V

LA QUESTION CHARBONNIÈRE

La question charbonnière a en Belgique une importance exceptionnelle, importance qui n'est égalée que par le commerce d'exportation. Au 31 décembre 1934 il y avait 84 sociétés de charbonnages ayant un capital social de 2.038 millions et une dette obligataire de 719 millions. Ces sociétés occupaient en tout plus de 124.000 ouvriers. Or malgré une extraction qui en 1934 s'était élevée à plus de 26 millions de tonnes (3,8 % seulement de baisse sur 1930) les charbonnages belges se trouvaient en août 1934 dans un marasme inquiétant. Cela tient à plusieurs raisons que voici.

D'abord, il faut bien le dire, la richesse des gisements et les procédés d'extraction étaient loin d'être comparables à ceux des concurrents comme l'Allemagne par exemple. Ensuite les prix de gros du combustible atteignaient en août 1934 (base de 1914 = 100) seulement 594 contre 1003 en août 1929. Enfin la poli-

tique commerciale observée quant aux charbons avait toujours prêté à critique. En 1934 en effet, la Belgique n'exportait que 960.000 tonnes de charbon pour 92 millions alors qu'elle en importait 2.338.000 tonnes pour une valeur de 177 millions. Cette situation paradoxale, alors que les stocks atteignaient en août 1934 3 millions 756.000 tonnes, résultait surtout de l'accord germano-belge du 4 avril 1925 autorisant l'Allemagne à exporter 180.000 tonnes par mois. Et, le 6 septembre 1934 un avenant était passé à ce traité consolidant les licences d'importation allemande.

Ce *marasme économique* des charbonnages belges se caractérisait par la dissolution le 30 juin 1934 du syndicat des cokes (cartel des industriels belges) et par le fait qu'en 1933 les résultats d'exploitation se soldaient par une perte de 152 millions contre un bénéfice de 154 millions en 1929.

Sur ces difficultés économiques, un *conflit social* s'était greffé en 1934. En effet, d'après une convention collective de travail passée en 1926 entre employeurs et mineurs belges, les salaires de ces derniers devaient varier par tranches de 5 % dans un sens ou dans l'autre, suivant une échelle mobile constituée pour 75 % par l'index du coût de la vie et pour 25 % par le prix du charbon type C (livré aux chemins de fer). Par suite de la baisse parallèle de l'index et des prix du combustible une diminution contractuelle aurait dû déjà être appliquée le 4 mars 1934. Le gouvernement était alors intervenu, devant une menace de grève de la délégation ouvrière à la Commission Nationale mixte des Mines, pour retarder cette baisse de salaires. La situation des charbonnages ne s'améliorant pas, les industriels belges décidèrent d'appliquer le 17 septembre 1934 la baisse de 5 %. Les mineurs socialistes réunis en congrès à Bruxelles répondirent en annonçant leur intention d'entrer en grève ce même jour.

Le problème charbonnier belge se posait donc dans toute son

ampleur devant le gouvernement. Celui-ci avait d'une part à éviter une grève préjudiciable à l'intérêt de tout le pays, d'autre part, au point de vue économique, à réorganiser l'industrie charbonnière par un vaste plan d'ensemble. C'est à M. Van Cauwelaert, ministre (flaminguant) de l'Economie Nationale qu'incombait cette double tâche.

Tout d'abord le gouvernement s'appliqua à donner une solution rapide au *conflit social*. Sur l'intervention personnelle du roi en faveur du maintien des salaires qui dans les mines sont bien inférieurs à ceux des autres ouvriers industriels, il fut décidé que le gouvernement prendrait à sa charge les 5 % qui faisaient l'objet du litige. L'Etat devait employer à cet effet le produit des licences d'importations de charbons étrangers (10 frs par tonne pour les qualités industrielles, 15 frs pour les charbons domestiques). Mais comme le produit ne dépassait pas 50 millions c'était un décaissement annuel de 20 millions que le Trésor s'engageait ainsi à effectuer (les 5 % représentaient environ 70 millions par an). La solution n'était donc que provisoire et revenait en fait à faire supporter à l'Etat une nouvelle charge.

Dans le *domaine économique*, M. Van Cauwelaert avait déjà déposé un projet de loi tendant à la création d'un office national des charbons. Ce projet fut repris et après de longues tractations avec les industriels belges M. Theunis, le successeur de M. de Broqueville, devait réussir le 7 janvier 1935 à créer cet *Office National des charbons* sous forme d'une société coopérative. C'était un cartel des industriels, avec un comptoir d'exportations, qui fixait les conditions de la production et les prix minima de vente. L'office reprit du reste sous son contrôle les attributions de l'ancien syndicat des cokes dont nous avons précédemment mentionné la disparition.

En définitive, là encore, le gouvernement de Broqueville a subi sur la question charbonnière un demi échec ne donnant

au conflit social qu'une solution hybride et ne parvenant pas lui-même à la création de l'Office National des charbons.

SECTION VI

LA QUESTION COMMERCIALE

Restait la question commerciale qui, dans le plan du gouvernement, était capitale. En effet rien ne servait d'accorder de nouveaux crédits ou de temporiser le conflit charbonnier si on ne trouvait pas en même temps de nouveaux débouchés. Tous les efforts du gouvernement afin de réorganiser l'industrie se trouvaient, au cas d'insuccès dans les négociations commerciales, réduits à néant. Or nous allons voir que précisément ce fut ce qui advint.

Comme le faisait remarquer avec justesse M. Roland de Mares [1] : « Par sa position géographique, par la nature de son acti-« vité générale, la Belgique est indissolublement liée au *libre-« échange* ou du moins, au système qui s'en rapproche le plus.» Or, nous avons déjà vu que toutes les portes se fermaient à la Belgique, et que seuls ses clients peu solvables n'avaient pas établi de barrières douanières. D'autre part un côté psychologique de la question n'est pas à dédaigner : les Belges très jaloux de leur indépendance ne voulaient pas se lier à l'économie d'une grande puissance.

Le pays avait d'abord tourné ses regards en 1931-32 vers la Scandinavie, les Pays-Baltes et la Hollande. En juillet 1932 la Belgique signait même à Ouchy une convention avec ces Etats, convention par laquelle elle s'engageait à conclure avec eux des accords comportant des dérogations acceptées par les grandes

[1] *Revue de Paris* du 15 avril 1935 : « La situation en Belgique ».

puissances, à la clause de la nation la plus favorisée. Mais les Pays-Bas n'ont jamais présenté cette convention à la ratification de leurs Etats Généraux et les autres pays de plus en plus satellites du sterling ont conclu des accords avantageux avec la Grande Bretagne.

Du côté de l'Allemagne le gouvernement belge arriva à conclure un accord de compensation à peu près similaire à l'accord franco-allemand de juillet 1934. Mais il n'y était nullement question de nouveaux débouchés et le principe même du traité: une stabilisation et une réglementation d'un état de fait, était plutôt contraire aux grands principes du libre échange. En 1933 le solde la balance commerciale était en faveur de l'Allemagne avec à peu près un milliard et en 1934 il n'était plus que de 400 millions grâce à la politique d'achats de matières premières adoptée par le III^me^ Reich. A ce train là, il s'avérait que l'accord de compensation deviendrait bien vite une dûperie pour la Belgique, comme il l'avait été pour la France.

Les efforts du gouvernement se portèrent alors vers la Grande Bretagne. Un instant même, il fut question d'un accord préférentiel dans le genre de l'accord suédo-anglais, mais il eût fallu que la Belgique abandonnât sa monnaie et diminuât sa production charbonnière concurrente de celle de l'Angleterre. D'autre part, depuis les accords impériaux d'Ottawa la Grande Bretagne se montrait très exigeante, réservant à ses dominions presque tous ses achats.

Restait la France ; communauté de race, communauté d'histoire, tout semblait réunir la Belgique à la France ; et pourtant depuis les conversations commerciales franco-belges de 1836 entreprises par le roi Léopold I^er^ jusqu'à nos jours, que de fautes ont été commises des deux côtés. La France était la meilleure cliente de la Belgique et celle-ci son meilleur client. Comment expliquer alors, que les deux pays, surtout dans ces dernières années, aient

vécu dans une perpétuelle controverse commerciale ? Nous verrons plus bas que la clause de la nation la plus favorisée est principalement la cause de cet état de choses. En 1933, d'après les déclarations mêmes de M. Jaspar, ministre des affaires extérieures belges, la Belgique a trouvé en France un écoulement de 18 % de ses exportations. La même année c'est 20 % des exportations françaises qui sont allées vers la Belgique (transit non compris). Mais d'une part, la France appliquait à ces importations des contingentements qui, par le mécanisme de la clause de la nation la plus favorisée, frappaient aussi bien les produits belges que les autres, et d'autre part, la Belgique ne pouvait pas comprendre que certains produits, comme les textiles qui sont l'une des industries les plus importantes de la France fissent l'objet de contingentements !

En guise de représailles, le Gouvernement belge décidait même au début d'août 1934 un contingentement des importations de fils et laines se montant à 60 % des importations de 1933.

Cependant M. Jaspar, se rendait à Paris au début de septembre, afin d'obtenir de nouvelles concessions. En fait il ne réussit qu'à signer un accord limité, facilitant par un changement de classements certaines exportations belges contingentées.

Tout cela n'était guère un brillant succès. La Belgique et le gouvernement de M. de Broqueville l'avaient bien compris ; une question se posait alors. *Devait-on envisager une union douanière avec la France ou seulement avoir recours au bloc-or ?*

Le *Bulletin officiel du Crédit Anversois* soutint avec chaleur la première solution. On peut voir aisément ce que la Belgique y perdait : le bon marché de sa main d'œuvre résultant de celle des produits agricoles qui se seraient adaptés aussitôt aux prix français. En échange jusqu'à quel point aurait-elle pu écouler en France ses produits manufacturés ? Il ne faut pas perdre de vue que la France renforcée par toute l'industrie

d'Alsace-Lorraine, était aussi un grand pays industriel. Après la guerre, alors que les économies des deux pays étaient à reconstituer de toutes pièces peut-être la solution était-elle applicable. Mais cette proposition d'intégration était en 1934 devenue impossible comme M. de Broqueville, tout en le regrettant, le déclarait avec justesse au correspondant de *L'Information* (septembre 1934).

Restait, la deuxième solution, celle de l'appel au bloc-or. Elle fera l'objet d'une étude spéciale qui suivra.

Mais dès maintenant, nous pouvons conclure que le gouvernement sur la question commerciale, qui conditionnait en quelque sorte toutes les autres questions belges, n'avait pas réussi à trouver de nouveaux débouchés pour son industrie réorganisée.

SECTION VII

LE DEUXIÈME TRAIN D'ARRÊTÉS-LOIS

ET LA CHUTE DU CABINET DE BROQUEVILLE

Dès le début d'octobre 1934 et surtout après la Conférence du bloc-or de Bruxelles il apparaissait chaque jour davantage que le plan du gouvernement de Broqueville avait échoué.

Le deuxième train d'arrêtés-lois attendu depuis le début de septembre subit une élaboration très pénible et lorsqu'il parut avec un retard de plus d'un mois (mi-octobre) il causa de nombreuses déceptions. En outre des dispositions relatives au statut des agents de change, à la réglementation des Bourses, à la faillite, au concordat et à la suppression presque complète des actions à vote plural, il comportait un nouveau crédit de plus d'un milliard qui, ajouté aux deux milliards et demi de l'extension de crédit, formait un total impressionnant de trois milliards et

demi d'inflation déguisée dont la décomposition était la suivante :

Extension de crédit :		Milliards
Premier train (24 août)		2.000
Arrêté complémentaire du 10 mars 1935		500
Fonds temporaire de crédit aux classes moyennes: (deuxième train) :		
Opérations à court ou moyen terme, couverts, par l'émission de bons de caisse réescomptables à la S. N. C. I. ou à la Banque Nationale	250	
Crédit en vue de « dégeler » les créances bancaires des clients de la classe moyenne	100	
Crédit de garantie de bonne fin à la Caisse d'Epargne pour l'outillage artisanal (50 au lieu de 35)	15	
Crédit de dotation supplémentaire à la Caisse Centrale du petit crédit professionnel (15 au lieu de 50)	100	
	465	465
Aide à l'exportation (deuxième train) :		
Plafonds pour les sommes auxquelles le gouvernement donne aux exportateurs sa garantie de bonne fin (1 milliard au lieu de 600 millions)		400
Total		3.365

La parution de ce deuxième train d'arrêtés-lois, venant presqu'en même temps que le demi-échec de la Conférence du bloc-or avait déjà affaibli le gouvernement. D'autres raisons allaient bientôt l'acculer à *la démission.*

Le budget d'abord qui, on le sait, avait été établi fictivement à 115 millions d'exédent, provoqua au sein même du cabinet des discussions violentes. Le ministre de la Défense Nationale, et celui de la prévoyance sociale qui durent céder chacun 200 millions sur leurs crédits résistèrent énergiquement à M. Sap, ministre des finances. La diminution des fonctionnaires de 5 % d'autre part, avait déclaré M. de Broqueville, devait s'accompagner au préalable, d'une diminution du coût de la vie. Or cette baisse rencontrait de la part des ministres catholiques de gauche et libéraux une vive opposition. Bien plus les agrariens demandèrent une politique de contingents agricoles pour sauver l'agriculture belge en péril et faire cesser le sacrifice perpétuel qu'on lui imposait au bénéfice de l'industrie. Le résultat immédiat fut une hausse des prix absolument contradictoire avec la baisse des salaires des fonctionnaires.

A ces difficultés vinrent s'ajouter aussi des *questions de personnes*. M. de Broqueville ayant voulu persévérer dans sa politique de déflation, les deux ministres d'Etat MM. Ingenbleck et Van Zeeland se retirèrent de la combinaison ministérielle. Devant ce fait, M. de Broqueville le 13 novembre 1934, présentait, dès la réouverture des Chambres, la démission du Cabinet en entier.

Ainsi, un gouvernement constitué par les personnalités les plus éminentes du pays n'avait pas réussi à opérer le redressement économique que l'on attendait de lui. Il y eut évidemment des fautes de sa part, (quelle œuvre est parfaite !) mais cet échec peut être attribué surtout à la violence de la crise aggravée encore par des rivalités de personnes, un désarroi politique grandissant et, il faut bien le dire, les conséquences d'une politique intérieure trop démagogique provoquant une pression fiscale sans cesse plus accusée et plus difficile à atténuer.

CHAPITRE III

L'ULTIME RECOURS AU BLOC-OR

LA CONFERENCE DE BRUXELLES

Nous avons eu déjà l'occasion de signaler à maintes reprises quelle importance particulière la solution de la question commerciale présentait en Belgique et à quelles difficultés les efforts du gouvernement se heurtèrent. Quelques semaines avant sa chute M. de Broqueville ou plus exactement son ministre des affaires extérieures M. Jaspar, tenta un ultime effort pour surmonter les murailles douanières devant lesquelles les exportations belges s'amenuisaient sans cesse. Les négociations directes avec la France ayant échoué au début de septembre 1934, M. Jaspar se tourna alors vers la seule solution commerciale qui restait au pays : le recours au bloc-or.

De par les mobiles qui avaient hâté sa constitution et l'importance du commerce des pays qui y adhéraient, le bloc-or, auquel il s'adressait, fit naître en Belgique une nouvelle vague de confiance semblable à celle qui avait accueilli le premier train d'arrêtés-lois. Malheureusement les décisions plus ou moins platoniques de la Conférence de Bruxelles et bien plus, les résultats pratiques insignifiants qui en découlèrent, fermèrent une fois de plus à la Belgique, l'ère de la prospérité déjà entrevue.

SECTION I

LES PRÉLIMINAIRES DE LA CONFÉRENCE

Le bloc-or était, on le sait, une réunion effectuée entre les puissances fidèles à l'étalon or, lorsque la Conférence de Londres de 1933 eût révélé son impuissance à résoudre les difficultés monétaires du monde. Il comprenait en principe six pays : la France, la Belgique, les Pays-Bas, la Suisse, l'Italie, et la Pologne, mais on entendait généralement sous cette dénomination les pays ayant des frontières communes, à l'exclusion de la Pologne. La création de ce bloc qui fut surtout l'œuvre de la France et en particulier de M. Moret, gouverneur de la Banque de France se réalisa en deux étapes.

Première étape : Résolution des six puissances précitées à la Conférence de Londres (3 juillet 1933).

Deuxième étape : Quelques jours après (8 juillet 1933) : Communiqué publié par les gouverneurs des instituts des six pays réunis à Paris à l'Hôtel de la Banque de France.

Les dispositions de ces deux documents dont on trouvera le texte plus loin [1] sont, comme on s'en rend aisément compte à la lecture, assez platoniques. En fait, on attendait de cette mesure un effet surtout moral. On créait entre les instituts d'émission un lien, qui au besoin, pouvait avoir des conséquences pratiques s'exerçant sous la forme d'aides financières aux participants qui auraient des difficultés monétaires. Cela pouvait déjà faire réfléchir la spéculation qui savait qu'elle ne se trouverait plus en face de l'institut d'émission du pays en difficulté, mais

[1] **Annexe V: Textes relatifs à la constitution du bloc-or.**

de ceux des cinq autres pays. D'un autre côté le bloc-or permettait le libre jeu des mouvements de l'or entre ces pays, sans que les instituts qui se dépouillent aient à craindre une pression déguisée par exemple du bloc sterling.

Mais il ne faut pas le cacher, le mécanisme du bloc-or était cependant bien incomplet. Le lien dont nous parlions précédemment n'avait reçu aucune ratification écrite et même orale. A l'encontre du bloc-sterling où la Grande Bretagne par exemple, avait conclu des accords préférentiels avec les pays scandinaves satellites de la livre, les pays du bloc-or n'avaient pas de relations commerciales autres que celles qui résultent de la vie internationale ordinaire. Bien plus, des différents économiques existaient entre eux et nous en avons vu un exemple typique précédemment à propos du conflit commercial franco-belge.

M. Jaspar, ministre des affaires extérieures, dont nous avons déjà signalé les efforts sans succès en vue d'obtenir de nouveaux débouchés, avait parfaitement aperçu ce manque d'unité commerciale et quels merveilleux marchés pour les exportations belges constituait cet ensemble de six états qui groupaient 135 millions d'habitants en Europe et près de 250 millions avec leurs colonies. Aussi, profitant d'une session de la S. D. N., provoqua-t-il une réunion des cinq états limitrophes de l'Europe Occidentale. On trouvera plus loin [1] le communiqué que les représentants de ces puissances remirent à Genève le 24 septembre 1934 à la presse internationale. Sur l'initiative du ministre belge le communiqué s'orientait surtout vers le problème de « l'élargissement des échanges internationaux ». Puisque le « but principal » de la Conférence qui devait se tenir à Bruxelles était ainsi nettement défini (les questions monétaires ayant déjà été

[1] Annexe V: Communiqué de Genève du 24 sept. 1934.

réglées le 8 juillet 1933) il n'est pas sans intérêt d'examiner sommairement le commerce extérieur des cinq pays participants, en insistant, naturellement sur la situation de la Belgique dans le bloc-or.

SECTION II

LE COMMERCE DU BLOC-OR

La valeur globale du commerce (exportations et importations) des pays du bloc-or entre eux et avec les autres pays, avait évidemment subi, par suite de la crise, une importante diminution en valeur. Mais il importe de remarquer l'ascension constante en pourcentage du commerce mondial. La tableau suivant en donne une juste idée.

Année	Valeurs en francs suisses (millions)	Pourcentage du commerce mondial
1928	58.641	16.7 %
1299	59.772	16.8 %
1930	51.229	17.9 %
1931	39.469	19.3 %
1932	26.646	19.2 %
1933	24.868	20 %

Si nous examinons maintenant la situation particulière de chaque Etat nous arrivons à la conclusion suivante : Les pays du bloc-or faisaient entre eux une partie très importante de leur commerce de 15 à 37 %. On comprend aisément quels résultats la Belgique escomptait de la Conférence de Bruxelles.

Voici du reste la situation des différents pays en 1933 (année qui précède la Conférence) [1].

		Importations		Exportations
France	Pays	Chiffres	Pourcentages	Chiffres
(millions	Pays-Bas	832		644
de frs)	Union Economique Belgo-Luxembourgeoise	1.965		2.140
	Suisse	632		1.330
	Italie	622		492
		4.051	20 % 37 %	4.604
Pays-Bas	U. E. B. L.	135		118
(millions	France	55		86
de florins)	Suisse	13		20
	Italie	16		13
		219	16,8 % 28 %	237
Suisse	Pays-Bas	53		28
(millions	U. E. B. L.	71		25
de frs suisses)	France	272		123
	Italie	143		82
		539	30,5 % 32,2 %	258
Italie	Pays-Bas	177		195
(1930)	U. E. B. L.	369		2.597
(millions	France	1.504		1.234
de lires)	Suisse	548		929
		2.598	15 % 21 %	4.955

[1] Des réserves importantes doivent être faites: Les statistiques pour

Les relations économiques entre les pays du bloc-or étaient donc d'une importance capitale pour la France et la Suisse, et beaucoup moindre pour l'Italie et les Pays-Bas.

Voici maintenant quelle était la situation de la Belgique par rapport au bloc-or. (Les chiffres qui suivent ne comprennent pas ceux relatifs aux colonies des pays considérés, par contre les chiffres du transit en sont déduits.)

Commerce de l'U. E. B. L. avec le bloc-or
(en millions de francs belges)

Importations

	1931	1932	1933
France	4.172	2.649	2.581
Pays-Bas	3.516	2.327	1.742
Suisse	319	191	192
Italie	264	181	189
Total	8.271	5.348	4.704
Pourcentage du commerce total	33.59 %	32.56 %	30.86 %
Balance favorable	+ 11	+ 514	+ 894

Exportations

France	4.125	2.980	2.934
Pays-Bas	2.967	1.948	1.767
Suisse	691	611	547
Italie	499	323	350
Total	8.282	5.862	5.598
Pourcentage du commerce total	35.64 %	38.73 %	39.17 %

la *France* par exemple comprennent le transit, pas pour la *Belgique*. De plus, les *Pays-Bas* comprennent dans leurs chiffres les colonies, pas la *France*. Ces modes différents d'établissement des statistiques ainsi que les années (1930 pour l'Italie) expliquent les anomalies apparentes.

Le tableau précédent est très intéressant parce qu'il permet de signaler que *c'était la Belgique qui en 1933 occupait la place la plus favorable dans le bloc-or.* Parmi ses acheteurs la France tenait la première place, les Pays-Bas la troisième, la Suisse la sixième et l'Italie la septième.

Parmi ses vendeurs : la France occupait toujours le premier rang, les Pays-Bas le troisième, la Suisse le neuvième et l'Italie le dixième. Les exportations belges dans les pays du bloc-or, en excluant les colonies où la Belgique trouvait cependant de très bons débouchés, représentaient 39.17 % des exportations totales et elles avaient augmenté de 3.53 % en trois ans. Par contre, les importations belges ne représentaient que 30,86 % des importations totales et avaient diminué de 2,73 % durant ces trois années. *La Belgique avait donc trouvé de nouveaux débouchés très importants dans le bloc-or tout en lui achetant moins.* C'est là un fait très important qu'il importe de souligner.

Enfin, troisième constatation encore plus favorable : on sait que la Belgique avait une balance commerciale déficitaire d'environ 1 milliard pendant les trois années considérées. Or, *elle avait réussi à tirer du bloc-or une balance commerciale FAVORABLE qui passait de 11 à 894 millions.*

De ce qui précède, il n'y a pas à s'étonner que l'initiative de la Conférence du bloc-or vînt d'un ministre belge. Faisant le commerce avec des pays qui ont des contingents, la Belgique avait réussi non seulement à augmenter ses débouchés mais encore à se créer une balance favorable de près d'un milliard. N'était-il pas à présumer que par « l'élargissement des échanges internationaux » escompté à la Conférence de Bruxelles (traduisons la suppression tout au moins partielle des contingents) la Belgique trouverait encore de nouveaux débouchés et peut-être réussirait à réduire à de faibles sommes son déficit commercial général.

SECTION III

LES ESPOIRS QUE LA CONFÉRENCE FIT NAITRE

Les conclusions que nous avons pu tirer de l'étude des échanges commerciaux entre pays du bloc-or, permettent de comprendre davantage et d'expliquer la grande vogue d'espoir qui déferla sur la Belgique au lendemain du communiqué de Genève du 24 septembre 1934.

Du reste même la presse des pays du bloc-sterling suivait attentivement la préparation de la Conférence signalant évidemment les difficultés auxquelles elle allait se heurter mais avouant cependant, non sans quelque amertume, qu'il y avait peut-être là des mesures « de progrès substantiels vers la stabilisation générale des changes ». Voici à ce sujet un article typique de l'Economist de Londres :

« Nous souhaitons, disait-il, que les efforts de ce comité soient « couronnés de succès *aussi rapidement que possible* ; un abais- « sement coopératif des barrières douanières entre les pays du « bloc-or, joint à la collaboration existant entre leurs instituts « d'émission, devrait permettre en effet une extension de leurs « échanges réciproques.

« Une pareille expansion favoriserait l'emploi de crédits à « bon marché et stimulerait la consommation et les placements, « facilitant en outre l'adaptation des prix inférieurs aux prix de « production ; *si la dévaluation est rejetée ou évitée* — il est « probable que les déséquilibres fondamentaux qui existent en- « core dans l'économie mondiale seront plus facilement corrigés « en effet par un ajustement des prix or aux coûts or de produc- « tion, que par un effort prolongé pour *abaisser à TOUTE « FORCE* ces derniers. »

En France aussi, la note était à l'optimisme. M. C.-J. Gignoux

directeur de la « Journée Industrielle » consacrait l'éditorial de ce journal (19 octobre 1934) à la Conférence du bloc-or. Il écrivait notamment :

« L'amélioration des relations entre les pays du bloc-or doit « au moins bénéficier de ce qu'ils n'ont pas à se préoccuper entre « eux de la protection contre le risque monétaire, ni à redouter « au nom de ce dernier, les réglementations arbitraires dont les « ravages se multiplient tous les jours. »

Et portant la question jusqu'à la clause inconditionnelle de la nation la plus favorisée il ajoutait même :

« L'occasion sera peut-être bonne de se demander une fois « pour toutes, si l'usage de la clause reste concevable dans un « monde *où la disparité des potentiels de concurrence est com-* « *plète.* »

Bien plus, cet optimisme avait reçu une consécration officielle par la bouche de M. Lamoureux, ministre du commerce français, qui déclarait dès le 30 septembre 1934 au banquet de la Chambre de commerce française de Genève :

« Le Gouvernement français est prêt à poursuivre les conver- « sations utiles, convaincu qu'il est que, dans le moment pré- « sent, aucun effort ne doit être négligé pour aboutir à une amé- « lioration même légère de la crise actuelle. »

Mais c'était surtout en Belgique que les espoirs les plus grands avaient naturellement pris naissance. Le *Soir* du 27 septembre commentant le projet de conférence concluait fort justement :

« Rien ne sert de réduire le prix de revient, alléger l'industrie « et l'agriculture des charges qui les grèvent, coordonner la pro- « duction, le transport et la vente, si l'on ne se préoccupe égale- « ment de créer de la richesse, *ce qui pour la Belgique signifie* « *la restauration des exportations.* »

Répondant à ce désir, le 11 octobre 1934, M. Jaspar à la suite

d'une réunion du Comité interministériel du bloc-or dont il était le président, faisait à la presse la déclaration suivante :

« Le but essentiel que les Etats participants se proposent est « l'élargissement *progressif* de leurs échanges réciproques et « l'expansion ultérieure de l'action ainsi entreprise aux autres « Etats... »

Cependant au milieu de ce concert en faveur de la Conférence on pouvait discerner quelques fausses notes. Outre la presse anglaise (*Financial News* en particulier) on signalait en France les difficultés qui attendaient la Conférence et l'on mettait même en doute son opportunité. L'*Information* du 22 septembre écrivait entre autres :

« La structure économique des nations du bloc or est assez « analogue et il existe entre elles des disparités de prix qui né- « cessiteraient au préalable des ententes industrielles, le montant « de leur commerce global n'est pas le même. Il importerait « également de tenir compte, au point de vue contractuel de « l'exception à la clause de la nation la plus favorisée que re- « présenterait l'institution de régimes préférentiels. Pour ces « diverses raisons *il ne sera pas aisé d'étayer la politique finan- « cière des nations du bloc-or sur une solidarité commerciale « beaucoup plus profonde.* »

M. Lamoureux d'autre part, dans le discours précité ne déclarait-il pas :

« L'idée est séduisante aussi bien par ses buts que son inspi- « ration générale. *Mais la réalisation soulève des problèmes dé- « licats*... Elle suppose qu'on tournera la grave difficulté que « soulève, à l'octroi de régimes préférentiels au bénéfice de cer- « tains pays, la clause de la nation la plus favorisée et pour la « France la répartition déjà faite par traités de commerce des « contingents qu'elle a établis sur un grand nombre de pro- « duits. »

De ce rapide examen des opinions, à la veille de la conférence il ressort que celle-ci se heurtait d'abord à deux problèmes difficilement solubles. *D'une part la disparité des prix existant entre les participants, d'autre part et surtout la clause inconditionnelle de la nation la plus favorisée* qui liait les pays avec des états étrangers au bloc-or.

Les cinq Etats occidentaux du bloc-or avaient d'abord subi *des déflations de prix de gros bien différentes.* En prenant pour base 1913-1914 = 100, d'après un travail statistique des services économiques de la S. D. N. la Suisse arrivait à 89, la France à 76, l'Italie à 75 et la Belgique à 67. De plus la baisse exprimée en pourcentage par rapport aux prix de septembre 1931 était loin d'être similaire. En France elle atteignait 22 %, en Belgique 21 %, en Italie 17 %, aux Pays-Bas 16 % et en Suisse seulement 15 %. Avec des prix aussi dissemblables il était très difficiles aux cinq pays de s'accorder des facilités commerciales réciproques d'égale importance.

Parallèlement à cet ordre d'idées, les participants avaient conclu avec des pays tiers des traités de commerce où figurait *la clause inconditionnelle de la nation la plus favorisée.* De tels traités ne pouvaient guère être dénoncés unilatéralement d'où des négociations sans fin qui semblaient même irréalisables. Le bloc-sterling profitait, grace au mécanisme de la clause, de toute concession que les Etats du bloc-or se feraient entre eux et finalement la question serait restée la même à résoudre. L'*Information* (article précité) avait proposé le système suivant :

« Les Etats du bloc-or pourraient aménager un *régime nou-*
« *veau d'échanges* auquel tous les Etats pourraient participer
« sans restriction à leur gré. En assortissant ce régime d'*une*
« *clause interdisant tous les dumpings y compris le dumping de*
« *changes, les Etats dont la monnaie est dépréciée se trouve-*
« *raient éliminées en fait, sans l'être en droit.* »

Outre les représailles que ce procédé n'aurait pas manqué d'attirer, il faut bien dire que juridiquement il pouvait prêter à critique. Aussi nous verrons que la Conférence ne crut pas devoir l'admettre malgré l'appui que la France avait formulé.

En définitive, la vague d'optimisme que l'annonce de la Conférence avait suscitée, se brisait à des obstacles insurmontables et les pays du bloc-or ne pouvaient que sauver la face en adoptant une résolution plus ou moins platonique. *La convocation de la Conférence était au fond prématurée.* Elle supposait, au préalable des négociations internationales très longues et bien que sincèrement attachés au but qu'ils s'étaient proposés, les pays du bloc-or agissaient trop vite en voulant bâtir un édifice sans en avoir creusé les fondations.

SECTION IV

LA CONFÉRENCE DE BRUXELLES ET LE PROTOCOLE EN RÉSULTANT

Le 19 octobre 1934, à 15 heures, la Conférence se réunissait à Bruxelles. Les chefs principaux des délégations étaient les suivants :

Belgique : M. Jaspar, ministre des affaires extérieures, MM. Sap, Bierckz, Van Cauwelaert, Van Zeeland, etc...

France : M. Lamoureux, ministre du commerce.

Pays-Bas : Dr. Steenbergh, ministre des affaires économiques.

Luxembourg : M. Beck, ministre d'Etat.

Suisse : M. Stucki, ministre plénipotentiaire.

Italie : M. Asquini, sous-secrétaire d'Etat aux corporations.

Pologne : M. Donezan.

La question de la participation de la Pologne avait été réservée, M. Jaspar n'envisageant que la réunion des pays ayant des frontières communes. Cependant, à la demande du gouverne-

ment polonais, une invitation avait été lancée à la Pologne le 18 octobre et celle-ci avait placé un observateur à la Conférence.

Il convient aussi de signaler que les directeurs des divers Instituts d'émissions s'était déjà réunis auparavant, lors de la séance mensuelle de la Banque des Règlements Internationaux.

M. Jaspar dans un bref discours d'inauguration avait attiré l'attention des délégués sur l'importance de leurs décisions et le soir même les cinq pays participants publiaient le protocole que nous reproduisons en entier plus loin [1].

Avant d'aborder l'étude de la portée de ce protocole, il est intéressant de rapporter certains passages des déclarations que MM. Jaspar et Lamoureux firent à la presse le lendemain de la signature.

Le 20 octobre 1934 M. Jaspar déclarait :

« Sur trois points nous avons dépassé notre programme puis-
« qu'il a été entendu : 1° que les gouvernements se fixent com-
« me tâche, la négociation dans le délai d'un an d'*accords bila-*
« *téraux* destinés à augmenter de 10 % le volume des échanges.
« 2° Que pour la *propriété commerciale*, nous reprenons le pro-
« jet de convention de la S. D. N. entre les pays du bloc or, que
« pour le *tourisme* nous travaillons sur les bases des propositions
« du gouvernement français et que pour les *transports* nous re-
« chercherons des abaissements et des aménagements de tarifs
« pour favoriser les échanges. 3° Que *la Conférence se constitue*
« *en permanence* et qu'un secrétariat est chargé de centraliser le
« travail... Nous nous réunirons dans trois mois de nouveau à
« Bruxelles. »

On ne peut qu'être frappé par l'optimisme de cette déclaration qui cadrait si mal avec les décisions toutes platoniques de la Conférence. Peut-être faut-il y voir une manœuvre politique à un

1 Annexe VI: Protocole du 19 oct. 1934 signé à la Conférence des Etats du bloc-or, à Bruxelles.

moment où des bruits de dissensions au sein du Cabinet de Broqueville circulaient déjà.

Toute autre est la déclaration que fit M. Lamoureux ce même jour.

« J'étais en mesure, disait-il, de faire des propositions précises, « *mais nous n'avons pas étudié cette question de fond*... Quant « à la clause de la nation la plus favorisée elle constitue évidem- « ment un obstacle à l'extension des échanges. *J'ai proposé une « démarche commune pour obtenir des autres puissances des « dérogations à cette clause, mais la suggestion n'a pas été rete- « nue*... La France avait soigneusement préparé son program- « me de travail et d'action en vue de la Confernce de Bruxelles. « *Si nous avions pu prolonger nos travaux, elle était en mesure « d'aborder utilement toutes les discussions de fonds*... ».

Le ton quelque peu désabusé du ministre français est assez significatif du résultat qu'il prévoyait. La délégation française arrivait avec un programme soigneusement approfondi et qui, dans sa pensée, devait donner lieu à des travaux beaucoup plus longs. En fait, la France, persuadée qu'elle était que le principal obstacle aux échanges commerciaux du bloc-or résidait surtout dans la clause de la nation la plus favorisée, comptait sur la démarche commune des participants dont parle M. Lamoureux. Elle ne fut pa suivie dans cette voie et la Conférence dut se borner à préconiser le système d'accords bilatéraux.

Revenons au protocole signé à l'issue de cette Conférence si rapide et essayons d'en dégager les bons et les mauvais côtés.

Le préambule comporte d'abord une nouvelle affirmation de stabilité monétaire. Cette déclaration avait évidemment un effet purement moral, mais par l'avertissement qu'elle donnait à la spéculation international peut-être lui doit-on le maintien du franc belge lors de la chute du Cabinet de Broqueville. Le côté le plus intéressant du protocole est sans contredit la constitution

d'un bureau permanent des Etas du bloc-or pour coordonner et ratifier les propositions que les sous-comités lui soumettront. Le bureau était ainsi constitués.

Belgique : M. Van Langenhove, président, secrétaire général du ministère des affaires extérieures.

France : M. Bonnefon-Craponne, directeur des accords commerciaux.

Pays-Bas : Dr Lamping, directeur des accords commerciaux.

Italie : M. Ciancarelli, directeur général au ministère des affaires étrangères.

Suisse : M. Stucki, ministre plénipotentiaire.

Luxembourg : M. Wehrer, Conseiller du gouvernement.

Pologne : M. Litwinski, conseiller commercial à la légation de Pologne à Bruxelles.

Ce bureau, tout en témoignant du vif désir des parties d'arriver à une solution du problème, puisait sa valeur dans son caractère *permanent*. Nous verrons d'autre part, que la création de trois sous-comités de *propagande commerciale*, de *transports* et de *tourisme* aurait pu donner des résultats très heureux.

Cependant on peut dire d'une façon générale que le protocole fut la consécration d'un échec déguisé que déjà M. Lamoureux, dans ses déclarations laissait pressentir. *La raison en est double et tient d'une part dans le système employé pour assurer les 10 % d'augmentation des échanges* (de juillet 1933 à juillet 1934) *d'autre part dans la menace que la Conférence faisait peser sur la livre sterling, menace à laquelle Londres devait naturellement opposer une riposte.*

Le système employé pour obtenir une augmentation de 10 % était d'abord voué à l'insuccès. Il consistait à la conclusion d'accords bilatéraux qui en tournant la clause de la nation la plus favorisée devaient assurer le pourcentage désiré dans un délai maximum d'un an. Mais c'était là une utopie si l'on songe à la

diversité d'intérêts des pays qui constituaient le bloc-or. L'Italie par exemple sur 6 milliards de lires d'exportations en 1933 dirigeait seulement 1 milliard sur le bloc-or alors qu'elle vendait pour 728 millions de lires à l'Allemagne, 681 à la Grande-Bretagne et 518 aux Etats-Unis. Les Pays-Bas d'autre part, avaient une économie très solidaire de celles de la Grande Bretagne et des pays scandinaves. Enfin la Belgique elle-même exportait en 1934 vers l'Angleterre pour 1 milliard 848 millions, soit 3 % de plus qu'en 1933 alors qu'elle ne lui achetait qu'à peine 1 milliard 100 millions soit 20 % de moins qu'en 1933 et en Suède par exemple ses exportations augmentaient la même année de 23 %. De plus un dominion anglais, l'Australie, lui procurait en 1934 presque 25 % d'augmentation d'exportations. On comprend aisément que la Belgique ne pouvait rien faire au point de vue commercial qui puisse attirer des représailles de son deuxième client (l'Angleterre) et des nations satellites du bloc-sterling où elle avait trouvé de si bons débouchés.

Dans ces conditions la proposition de démarche commune que préconisait la France en vue d'une répudiation de la clause de la nation la plus fvaorisée ne pouvait pas être retenue. Mais dans les accords bilatéraux dont le protocole cette fois avait adopté le principe, la clause qui subsistait devait nécessairement nuire à l'obtention des 10 %.

Une autre constatation devait du reste mettre obstacle à ses accords bilatéraux : la question de la balance commerciale. Certains pays, comme la Suisse, qui avaient une balance défavorable envers le bloc or pouvaient être tentés de demander que l'on tînt compte de ce fait et qu'il leur fût accordé une augmentation allant jusqu'à 15 %. Par contre les pays à balance favorable, comme la Belgique, ne pouvaient manqué d'exiger l'application stricte des 10 %. De ce fait, le pourcentage prévu devenait un minimum et si l'on songe que son obtention s'avérait déjà pres-

que impossible, on ne pouvait que conclure à un échec certain des négociations entamées en vue de la conclusoin d'accords bilatéraux.

Enfin une dernière constatation s'imposait à qui voulait examiner le mécanisme préconisé par le protocole : celle des *contingents.*

L'Italie jusqu'en 1933 n'en avait pas. Les Pays-Bas dont l'économie est surtout agricole n'en n'avaient que très peu. Ces pays ne possédaient donc pas de monnaie d'échange dont ils pussent disposer vis-à-vis des pays à contingents. Ces derniers eux-mêmes se trouvaient très gênés. La France avait bien un reliquat inemployé de contingents de 50 millions mais qu'étaient-ce sur des échanges de plusieurs milliards ? D'autre part la France devait se soucier aussi de son économie intérieure ; le ministre du commerce n'agissait qu'en accord avec les services de son collègue de l'agriculture et lors des réunions trimestrielles de la commission des contingents il lui fallait présenter en échange d'autres avantages agricoles.

Ainsi le mécanisme destiné à procurer par les accords bilatéraux l'augmentation de 10 % ne présentait qu'une valeur fort hypothétique. Il ne suffisait pas de souhaiter cette augmentation, encore fallait-il la réaliser et pour cela, nous revenons à dessein sur ce point, répudier la clause de la nation la plus favorisée. A défaut de cette répudiation préalable les accords bilatéraux s'avéraient comme n'ayant aucune portée. Or nous le savons, la répudiation allait contre les intérêts de la majorité des pays du bloc-or.

En dehors de ces difficultés économiques, la Conférence avait eu une conséquence très dangereuse : celle de faire peser une *menace sur la livre sterling.*

Londres, en effet, avait des raisons psychologiques de se croire menacé sur le double terrain de capitaux et des mouvements de

marchandises. Les mouvements de capitaux sont toujours déterminés par des considérations de sécurité. Or, dans le courant de 1934 beaucoup de capitaux, croyant au désarroi du bloc-or s'étaient accumulés à Londres où ils avaient aussitôt été employés. La solidité nouvelle du bloc-or qui semblait résulter de la conférence ne pouvait que faire réintégrer dans leurs pays d'origine les capitaux et principalement en Belgique et en Hollande. D'où menace pour la livre qui, déjà en 1931, n'avait dû sa chute qu'à des retraits massifs de ces capitaux essentiellement mauvais que sont les capitaux flottants.

Quant au mouvement des marchandises une menace semblable était à craindre à leur sujet. Evidemment le protocole prévoyait bien que l'entente restait ouverte aux autres pays mais, outre le caractère tout platonique de cette réserve, le protocole prévoyait effectivement une propagande commerciale commune et une augmentation des échanges. Devant ce nouvel « Ottawa européen » Londres ne pouvait qu'être justement inquiet. Quelques temps avant la Conférence le *Daily Mail* écrivait : « Les difficultés prochaines du bloc-or raffermissent la livre ». La réciproque était aussi vraie.

Ainsi menacée la livre devait chercher à parer au danger. En agissant ainsi elle aggravait davantage encore, la position du bloc-or sur le plan commercial et surtout sur le plan monétaire.

Au point de vue commercial le résultat de la Conférence fut d'opérer aussitôt un resserrement des liens des pays gravitant autour du sterling. Les accords avec les dominions résultant de la conférence impériale d'Ottawa furent appliqués avec davantage de rigueur et M. Eden fut envoyé aussitôt en vue de négociations commerciales très avantageuses aux pays scandinaves.

Mais la menace monétaire était autrement dangereuse. Elle devait se manifester par un repli de la livre, repli que le Fonds anglais d'Egalisation des changes ne contrariait nullement. Lors-

qu'on sait l'importance des exportations pour la Belgique où le prix de revient avait été comprimé jusqu'à la dernière limite, on voit de suite quelle répercussion désastreuse pour le pays, pareil repli ne pouvait manquer de produire. En fait, la *baisse continue de la livre qui atteint son point le plus bas au début de mars 1935 est sans doute la principale cause de la dévaluation belge.* Le tableau qui suit, indique les moyennes mensuelles du cours de la livre à Bruxelles et ne peut que confirmer cette remarque :

Pair £ 1 = 35 belgas

1934	Avril	21.997	1934	Octobre	21.051
	Mai	21.803		Novembre	21.398
	Juin	21.610		Décembre	21.128
	Juillet	21.582	1935	Janvier	20.988
	Août	21.363		Février	20.891
	Septembre	21.038		Mars	20.331

Si l'on excepte novembre 1934 où la crise ministérielle belge explique la hausse de la livre on remarquera qu'en un an c'est une diminution de presque 8 % qu'a subie la livre. C'était donc une marge de bénéfices identique qui faisait défaut aux exportateurs belges. Sans attribuer cette baisse uniquement à la Conférence de Bruxelles on peut cependant affirmer qu'on lui doit en grande partie l'accélération frappante de la manœuvre monétaire anglaise.

En définitive la Conférence de Bruxelles n'a pas résolu le problème des échanges entre pays du bloc-or parce qu'elle n'a pas voulu se heurter à la clause de la nation la plus favorisée. Mais, par le ciment qu'elle a mis, en apparence du moins, aux fissures du bloc-or elle a livré celui-ci aux attaques et au dumping redoublé de la livre, dont le résultat fut la crise belge de mars 1935.

SECTION V

LES RÉSULTATS PRATIQUES DE LA CONFÉRENCE

Nous venons d'examiner quelques uns des résultats généraux de la Conférence, nous allons voir maintnant quels furent ses résultats pratiques. Malheureusement cette étude sera assez brêve puisque la Conférence qui devait se réunir de nouveau à Bruxelles dans le courant de janvier n'eut pas lieu devant le manque des accords à ratifier. Nous nous placerons à deux points de vue : *d'abord l'œuvre des trois sous-comités* dont nous avons précédemment signalé la création, *ensuite les essais d'accords bilatéraux* entrepris conformément au protocole. Nous prendrons comme exemple les négociations franco-belges.

Les trois sous-comités constitués au lendemain de la Conférence de Bruxelles furent convoqués à la fin de novembre. La France y était représentée ainsi :

Sous-comité de propagande : M. Lécuyer de l'administration des douanes.

Sous-comité des transports : M. Gilles Carbin, directeur au Contrôle de l'exploitation commerciale des chemins de fer.

Sous-comité du tourisme : M. Lipmann, directeur au ministère des travaux publics.

Le sous-comité des transports, convoqué à Bruxelles le 26 novembre 1934 termina rapidement ses travaux en élaborant une série de recommandations relatives aux personnes et aux marchandises. Rien ne mérite en définitive d'être retenu.

Le sous-comité du tourisme convoqué le 26 novembre 1934 parvint à arrêter une politique touristique commune assez intéressante. Il constituait une commission permanente des délégués des divers offices de tourisme nationaux ou désignés par les états. Cette commission devait étudier des programmes de voya-

ges communs, laisser entrer en franchise toutes les revues touristiques, les appareils photographiques et les automobiles de touristes. Enfin et c'était un point important elle interdisait aux états de limiter les sommes en monnaie nationale que leurs ressortissants pourraient emporter dans les autres pays.

Le sous-comité de propagande commerciale convoqué le 22 novembre 1934 à Bruxelles arriva, lui aussi, à un projet assez intéressant. Les Etats s'engageaient à admettre en franchise les échantillons de marchandises de toutes espèces qui « ne peuvent servir qu'à la recherche de commandes, à des démonstrations, des essais et des analyses » sauf celles faisant l'objet d'un monopole d'état. Enfin des facilités étaient données aux représentants de commerce pour leurs séjours en pays étranger. Le projet était international et ouvert à toute nation.

En fait, tous ces résultats, qu'il ne faut cependant pas négliger, étaient loin de pouvoir procurer la marge des 10 % désirés. De plus ils n'eurent pas lieu d'être mis en pratique puisque la Commission générale de janvier ne se tint jamais pour les ratifier.

Sur le terrain des *accords bilatéraux* les chances de succès du bloc-or étaient relativement plus fortes. Mais nous allons voir en prenant pour exemple les négociations franco-belges que rien d'important, là encore, ne fut fait.

Le 5 novembre 1934 une délégation belge composée de MM. Suetens, directeur général du commerce extérieur au ministère des affaires étrangères, le baron Snoy, chef de cabinet du ministre du commerce et de l'industrie et Mehrer, conseiller du gouvernement grand-ducal, rencontrait le ministre du commerce français. Les conversations, bien que très cordiales n'aboutirent pas au résultat désiré. En effet, une fois de plus la France ne pouvait donner que le solde de ses contingents inemployés qui se montaient à peine à 50 millions. Encore cette concession n'a-

vait-elle de valeur que pendant un trimestre jusqu'à la prochaine réunion de la commission des contingents. De plus, afin de ne pas provoquer de protestations de la part des autres pays du bloc-or elle ne pouvait même pas accorder la totalité de ce contingent. Le même obstacle, nous ne cesserons jamais de le signaler assez, devait vouer toute tentative d'accord bilatéral à l'insuccès : la clause de la nation la plus favorisée.

Mais si les gouvernements français et belge n'arrivèrent pas à s'entendre il convient par contre de signaler les accords que l'industrie lainière et l'industrie des soieries des deux pays parvinrent à conclure et que l'on peut considérer dans une certaine mesure comme une manifestation de l'état d'esprit que la Conférence de Bruxelles avait créé.

Nous avons déjà mentionné que l'une des formes de la controverse commerciale franco-belge résidait dans le *différend lainier*. Pour parer aux contingents français on sait que le 21 août le gouvernement belge établissait à son tour des contingents qui devaient entrer en vigueur le 30 septembre 1934 (60 % des importations de 1933). Les industries belges par l'intermédiaire de M. André Peltzer, président du Comité central belge de la Laine, et les industriels français par l'intermédiaire de M. Maurice Durbulle, président de la Commission des relations internationales du comité central de la Laine, avec l'approbation officieuse de leurs gouvernements respectifs arrivèrent à la conclusion d'un accord en octobre 1934. La Belgique renonçait aux contingents d'août 1934 ;en échange, la France remplaçait le droit frappant les produits belges par une taxe *ad valorem* très faible. Commentant cet accord la *Journée Industrielle* pouvait écrire avec satisfaction : « Il (l'accord) représente à l'actif de la « France le seul exemple de déflation douanière dont on puisse « faire état... Une hirondelle ne fait pas le printemps ; il n'em-

« pêche que nous avons aperçu un peu de lumière dans une « obscurité totale. »

Une marche identique fut suivie par les industriels des deux pays en ce qui concerne *les soieries et rubans* mais cette fois avec des représentants officiels des gouvernements. Le 11 octobre 1934 les négociations avaient été interrompues à la suite d'un refus belge des propositions chiffrées de tarifs spécifiques français. Le 28 octobre (au lendemain de la Conférence) les délégations des deux pays se rencontraient de nouveau à Lyon et un accord était signé au début de novembre remplaçant le tarif *ad valorem* par un tarif spécifique au kilogramme.

Il n'est pas douteux, comme nous le faisions remarquer plus haut, que la Conférence de Bruxelles par son effet moral ait haté la conclusion de ces deux accords.

Quoiqu'il en soit, la Belgique qui avait espéré retirer du bloc-or, auquel elle s'était adressée dans un ultime appel, les avantages commerciaux lui permettant de revigorer son industrie et ses banques n'avait tiré de la Conférence de Bruxelles que quelques concessions insignifiantes, ce qui faisait dire à M. Camille Gutt, ministre des finances du Cabinet Theunis : « *Le bloc-or était tout sauf un bloc* » [1]. De plus, nous avons déjà signalé combien il avait été dangereux de révéler au grand jour la situation précaire du pays et de livrer ainsi son armature bancaire si affaiblie aux attaques de la livre sterling menacée par la Conférence. Dès lors nous allons assister à la marche de plus en plus rapide du pays vers la dévaluation.

---

1 C. GUTT: Pourquoi le franc belge est tombé.

CHAPITRE IV

LE « CLIMAT » FAVORABLE A LA DEVALUATION

Aussitôt après la démission du Cabinet de Broqueville et le demi-échec de la Conférence du bloc-or, la Belgique entra dans la dernière phase de sa lutte pour sauvegarder sa monnaie. Le Cabinet Theunis reprit en tête de son programme : le maintien du franc belge, ce qui avait déjà été le but principal des pouvoirs spéciaux confiés au cabinet précédent.

Dans l'exposé qui va suivre nous allons expliquer quels furent les faits qui amenèrent la Belgique à dévaluer et les idées qui, répandues dans le public permirent d'opérer la dévaluation dès la première alerte sérieuse. C'est donc en quelque sorte le « climat » favorable à l'idée même de dévaluation que nous allons essayer de déterminer. Si l'on veut se rendre compte de l'état du pays tant au point de vue matériel que moral il est intéressant d'examiner d'une part le désarroi politique qu'aggravait un désarroi économique et financier complet et d'autre part l'introduction de thèses dévaluationistes soit par la presse étrangère ou belge soit par des sommités du pays comme MM. Baudhuin et Cloquette.

SECTION I

LE DÉSARROI POLITIQUE

Dès l'ouverture de la crise ministérielle du 13 novembre 1934, il apparut aussitôt qu'on n'était plus en présence d'une crise poli-

tique mais d'une crise économique. Ce fait se traduisit du reste immédiatement en Bourse par une pression très forte exercée sur le belga et sur laquelle nous aurons l'occasion de revenir.

M. Jaspar appelé par le Roi à former le nouveau ministère accepta cette mission. Le 15 novembre il avait réussi à grouper une combinaison dont officieusement on citait déjà certains noms comme ceux de M. Francqui, ancien ministre et gouverneur de la Société Générale et M. Joassart, administrateur délégué de la Fabrique Nationale d'Armes de Guerre. La présence de ce dernier suffit aussitôt pour déchaîner une violente attaque de l'opposition, attaque qui se systématisa dans le nom que les socialistes donnèrent au cabinet : Le gouvernement des marchands de canon. Le roi, lui-même, ne put que s'incliner et le 16 novembre M. Jaspar renonçait à poursuivre ses efforts.

Le choix du roi se porta alors sur M. Theunis, extra-parlementaire, ancien ministre des finances et premier ministre. Ce dernier, à la suite de laborieuses tractations réussit cependant le 20 novembre 1934 à constituer un ministère dont on trouvera plus loin (Annexe II) la composition. La nouvelle équipe comportait plusieurs personnalités extra-parlementaires comme M. Francqui (Trésor) et M. Gutt (Finances), administrateur de plusieurs sociétés de minerais du groupe de la Société Générale et ancien expert belge à la Commission des Réparations. M. Theunis avait même réussi à s'adjoindre certains membres de la droite catholique (M. du Bus de Warnaffe) et des démocrates chrétiens (M. Edouard Bubbens, président de la Ligue des Travailleurs Chrétiens), tout en conservant l'appui du parti libéral et en se passant des socialistes. Ceux-ci qui pensaient entrer dans un gouvernement tripartite menèrent aussitôt une campagne très violente contre le gouvernement. *Le Peuple* écrivait en manchette: « La Société Générale de Belgique ouvre une nouvelle filiale » et baptisait aussitôt le nouveau cabinet de « gouvernement de

banquiers » appellation inexacte s'il en fut, seul M. Francqui étant banquier.

Les débuts du gouvernement furent très difficiles. Après deux jours de débats la Chambre votait la confiance le 29 novembre au soir par 93 voix (catholiques et libéraux) à 83 (socialistes et quelques libéraux). Le 30, le vote était acquis au Sénat par 90 voix contre 63. C'est avec des majorités similaires que le gouvernement obtenait ensuite les pouvoirs spéciaux et leur prorogation jusqu'au 28 février. La situation ne se présentait pas sous d'heureux auspices et l'on comprend aisément la réflexion de M. Gutt [1] si pleine d'amertume : « Un gouvernement avec une majorité même minime, même peu confiante peut poursuivre un programme matériel déterminé. Grands travaux, lois sociales, lois militaires peuvent être votées à une majorité d'une voix pourvu qu'elle soit constante. En matière de crédit il n'en est pas de même : une majorité parlementaire ne suffit pas si elle ne s'appuie pas sur une forte majorité d'opinion. »

De plus, la politique belge semblait tourner dans un cercle vicieux. Le Parlement refusait au gouvernement une adhésion complète car les démocrates chrétiens comme les socialistes lui reprochaient de faire « une déflation à sens unique » en ne s'attaquant qu'aux salaires sans toucher aux rentes. Mais pour opérer cette dernière déflation il fallait effectuer une conversion et celle-ci, pour être juste et légale, ne pouvait avoir lieu que lorsque les cours des rentes seraient remontés par suite de la confiance en l'Etat. Et nous venons de voir que le Parlement justement par la maigre majorité qu'il accordait au gouvernement empêchait le facteur confiance de jouer sur les rentes.

Cependant, fin décembre, la situation paraissait meilleure. L'Office Central de la petite Epargne qui permettait de renflouer

[1] Camille GUTT: Pourquoi le franc belge est tombé.

en fait la Banque du Travail (socialiste) et le Boerenbond (catholique) était voté à la quasi unanimité de Chambre et le gouvernement en recevait tout l'honneur.

Au fond, lorsqu'on examine le désarroi politique belge depuis 1934 on est bien obligé d'avouer qu'il tenait presqu'uniquement à la démagogie qui régnait en maîtresse sur le pays. Une fraction des catholiques, les démocrates chrétiens, sont en effet très proches des socialistes, et comme le faisait remarquer fort justement M. Gutt [1] : « Une politique dure ne sera jamais possible en Belgi-
« que, tant qu'il y aura dans un gouvernement des démocrates
« chrétiens et, hors du même gouvernement, des socialistes. Dif-
« férents par leurs origines, les deux partis sont trop semblables
« par leurs aspirations tout au moins immédiates ; ils se dispu-
« tent trop les voix des mêmes classes sociales pour ne pas être
« forcés à surenchérir l'un contre l'autre. »

En dehors de la condamnation évidente de la démagogie que renferment ces phrases, nous touchons là à un point capital de la vie politique belge, point qui a eu sa répercussion sur la politique économique du gouvernement. La déflation, comme nous le verrons plus loin, est un remède à la disparité des pouvoirs d'achat mais, mal appliquée, elle devient vite une cause d'aggravation de la crise économique. Sans cesse en butte aux demandes des ministres démocrates-chrétiens qui pratiquaient la surenchère électorale avec les socialistes, le gouvernement de M. Theunis ne pouvait qu'appliquer très mal la déflation ouverte dès le 16 mai 1934 par un discours retentissant de M. Jaspar. *Ainsi, la démagogie devient l'une des causes certaines de la dévaluation belge.* Un exemple est assez typique à cet égard ; le déclanchement de la grève des mineurs en janvier 1935 ; sur les insistances des démocrates-chrétiens et de leurs ministres les mineurs eurent gain

[1] C. GUTT: opuscule cité.

de cause à la Commission Nationale du Travail créée à cette époque. M. Baudhuin lui-même, fervent apôtre de la dévaluation, reconnaît que « la dévaluation n'est probablement pas le meilleur remède, et en principe on doit lui préférer la déflation » [1]. Mais comment effectuer cette dernière avec la surenchère démagogique des partis politiques belges.

L'opposition socialiste cependant ne cessait pas et M. Theunis eut alors l'intention de constituer un gouvernement national qui pourrait appliquer la déflation sans craindre la surenchère.

Mais au cours d'une entrevue du 24 janvier 1935 entre MM. Gutt (Finance), Bovesse (Justice) et Vandervelde (leader socialiste) ce dernier bien que comprenant la nécessité de l'union et réprouvant encore la dévaluation, ne put qu'apporter une fin de non recevoir, pour raison politique, aux propositions des deux ministres.

Bien plus, les socialistes allaient passer aux actes. Leurs chefs et les communistes avaient en effet l'intention de faire défiler le 24 février une manifestation monstre dans les rues de Bruxelles. Le 15, le gouvernement, craignant l'effusion de sang possible, (on escomptait une foule de 150.000 personnes) interdisait la manifestation. Ce fut une explosion de colère dans les rangs socialistes. Un journal de province écrivait même : « Le gouvernement de M. de Broqueville avait fait grincer, celui de « M. Theunis fait rouler sur le corps des ouvriers, la machine « à organiser la misère. » Et M. Pierlot, ministre de l'Intérieur fut rayé de la liste d'un gouvernement tripartite éventuel.

Le dernier acte politique du « gouvernement des banquiers » fut de demander au Parlement la prorogation des pouvoirs spéciaux. Il obtint le 13 mars sa majorité habituelle (93 voix contre 83).

[1] Conférence de Liége, 14 mars 1935.

Dès lors le côté politique de la question belge disparut. Les concessions aux démocrates chrétiens qui avaient obtenus, entre autres choses, que les salaires ne baisseraient plus si l'index tombait en-dessous de 630, avaient fini par faire de la déflation une opération mauvaise conduisant à des déséquilibres économiques choquants. La politique avait livré le pays sans défense, aux effets de la crise économique et financière qui allait emporter le gouvernement Theunis sans qu'aucune majorité parlementaire lui permette de rester au pouvoir.

SECTION II

LE DÉSARROI ÉCONOMIQUE

Au début de 1935 l'économie de la Belgique était dans un état très critique et la situation s'aggravait chaque jour. On peut s'en rendre compte aisément en examinant les principales branches : industrie charbonnière, commerce transports, banques, etc... et les statistiques du chômage.

L'industrie charbonnière dont nous avons déjà étudié précédemment la situation lamentable, n'avait nullement retrouvé sa prospérité. Les mines de houille employaient en mars 1935 (83.000 au lieu de 89.000) 6.000 ouvriers de fond de moins qu'en mars 1934. Durant ce même mois la production était tombée de 2.404.000 tonnes en 1934 à 2.170.000 tonnes en 1935. Par contre les stocks se montraient en hausse inquiétante étant passés en un an de 2.871.000 tonnes à 3.594.000 tonnes. L'Office National du charbon créé, comme nous l'avons dit, en janvier 1935, n'était pas encore parvenu à améliorer le marché. Pour les cokes la situation était meilleure, c'est-à-dire qu'elle était restée la même. Pour les agglomérés, en mars, il y avait une chute de production de 845 à 752.000 tonnes avec chute équivalente du nombre moyen d'ouvriers employés.

Du reste toutes *les branches de la production* présentaient une

allure similaire, comme le prouvent les indices des chiffres d'affaires (base 1927 = 100) des *grands magasins* (vêtements, mars 1934 : 95 - mars 1935 : 89) ; des *magasins d'alimentation* (décembre 1933 : 132 - décembre 1934 : 121) et des *coopératives* (alimentation : février 1934 : 111 - février 1935 : 105 ; vêtement : février 1934 : 111 - février 1935 : 100).

Le *commerce extérieur* de la Belgique n'avait enregistré aucune amélioration. En mars 1934 les importations étaient de 1.317 millions de francs pour 2.855.000 tonnes. En mars 1935 les chiffres tombaient à 1.160 millions de francs et 2.499.000 tonnes. Les exportations qui accusaient en mars 1934 les indices suivants: 1.335 millions de francs pour 1.872.000 tonnes tombaient en mars 1935 respectivement à 1.132 millions de francs et 1.506.000 tonnes. Le résultat était un déficit commercial de 28 millions (pourcentage des exportations 97.6) contre un excédent de 18 millions en mars 1934 (pourcentage des exportations 101,4). Un traité de commerce avait bien été passé avec les U. S. A. mais il était loin de ne présenter que des avantages pour la Belgique et le Board of Trade avait pris soin de se couvrir par une clause de sauvegarde monétaire !

Les *chemins de fer*, dont l'Etat prenait à sa charge le déficit éventuel étaient aussi en très mauvaise posture. La réduction de 10 % opérée par le gouvernement sur le prix des transits laissait prévoir une nouvelle perte de 110 millions que la diminution (à opérer!) des traitements (5 %) ne diminuait qu'à 50 millions. Du reste la situation ressort très clairement de ces statistiques prises à un an de distance afin d'écarter les influences saisonnières.

	Recettes (millions frs)	Déficit	Millions de t. kilom.	Millions de tonnes	Milliers de voyageurs
Fév. 1934	168	— 19	343	4.299	13.137
Fév. 1935	139	— 36	328	4.005	12.402

La question des *banques* était, comme nous l'avons déjà dit, la partie la plus noire de tout ce tableau. Nous avons expliqué que l'extension de crédit qu'avait décidé le gouvernement de Broqueville était très dangereuse et qu'elle n'eut d'autre part que peu d'effet. La question des banques se posait donc au gouvernement Theunis dès son entrée au pouvoir. La *Banque du Travail* (socialiste) avait déjà ouvert la série des débâcles et s'était vue acculée à la gestion contrôlée par trois commissaires de l'Etat, en échange d'un crédit de 100 millions. Dès le 26 décembre la cotation de ses actions était suspendue en Bourse de Bruxelles. Aussitôt après, à la suite de retraits provoqués par la première chute, la *Boerenbond* (catholique flamande) était contrainte, elle aussi, à demander l'appui du gouvernement. Vu l'importance de ses dépôts (1.500 millions) et l'influence de certains ministres flamingants (M. Van Cauwelaert par exemple) le gouvernement dut sauver la Boerenbond qui, dès le 3 décembre 1935, décrétait une limitation aux retraits de dépôts. Une discussion pénible eut lieu à la Chambre, menée surtout par les libéraux qui eux, n'avaient pas de banques de parti et profitaient de l'occasion pour attaquer catholiques et socialistes. Néanmoins l'*Office Central de la Petite Epargne* fut voté grâce aux socialistes. Il était créé une réglementation sévère des organismes faisant appel aux petits déposants (c'était le cas de la Boerenbond). L'Office pouvait disposer de 1 milliard au maximum pour mobiliser les actifs des organismes réglementés comme il a été dit. La somme devait devait être prise sur le *fonds monétaire* (institution particulière à la Belgique qui possédait des titres en couverture de la monnaie métallique d'appoint et des billions en circulation).

De ce fait la crise de la Boerenbond se trouvait résolue mais encore une fois par un nouveau pas vers une étatisation dangereuse du crédit.

En janvier 1935 c'était au tour de l'*Algemeene Bankver* d'être

en difficulté et de se faire renflouer. Cette banque (la deuxième banque de dépôts de Belgique) présentait à son bilan les postes suivants :

	Fin déc.1933		Fin déc. 1934	
	Actif	*Passif*	*Actif*	*Passif*
Dépôts		981		1.029
Portef. commerc.	264		49	
Portefeuille titres	330		288	
Cptes cts débiteurs	508		682	

Il y a là une évolution très intéressante à suivre puisque, répétons-le, nous sommes en présence d'une des principales banques belges de dépôts.

En 1933 (décembre) il n'y a pas eu d'alerte, la banque a placé ses dépôts avec peu de prudence il est vrai, mais avec autant de prudence cependant que la Société générale par exemple. En 1934 panique : et surtout en novembre 1934. La banque liquide son portefeuille commercial à la Banque Nationale (il passe de 264 à 49) et cherche à se défaire de ses titres (port. titres passe de 330 à 288). Un tel mouvement de près de 250 millions a eu cependant en contre-partie une avance des comptes courants débiteurs de près de 180 millions, la banque voulant à tout prix sauver ses commandites. Là réside l'erreur des banques belges en général, erreur qui devait rendre la dévaluation inévitable.

« Une industrie déficitaire signifiait dans beaucoup de cas une banque gelée, une banque à cours de liquidités [1] ». A la lumière de cette phrase d'une part, et du tableau lamentable des industries que nous avons tracé d'autre part, on peut aisément comprendre la situation des banques et pourquoi il y eut plus de deux milliards de retraits dans le premier trimestre 1935.

Parallèlement à la crise bancaire il se produisit durant le der-

[1] C. GUTT: op. cité p. 66.

nier semestre qui précéda la dévaluation, des retraits très importants à la Caisse Générale d'Epargne.

	Versements (en millions de francs)	Remboursements	Résultat	Solde en fin de mois
1934				
Octobre	212	171	+ 40	10.226
Novembre	175	195	— 18	10.208
Décembre	198	245	— 46	10.450 [1]
1935				
Janvier	271	233	+ 38	10.488
Février	191	213	— 22	10.466
Mars	155	384	— 228	10.237

[1] Intérêts capitalisés.

Si l'on excepte fin janvier et début février, période d'acalmie de la crise bancaire, les retraits sont constants et c'est plus de 275 millions que perd la Caisse Générale d'Epargne dans les six mois qui précèdent la dévaluation.

Si nous examinons maintenant *les indices des prix* on voit tout de suite que la politique déflationiste du gouvernement avait obtenu un certain résultat.

	1934			1935		
	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Fév.	Mars
Coût de la vie 1921=100	178	178	174	173	170	164
Prix de détail 1914 = 100	664	663	653	642	632	621
Prix de détail or	96	96	94	93	91	89
Prix de gros 1914 = 100	467	468	468	472	466	464
Prix de gros or	67	67	67	68	67	67

Le point le plus intéressant de ce tableau est sans conteste la baisse de presque 8 % en six mois du coût de la vie. Cet indice bien mieux que celui des prix de détail traduit nettement la baisse des prix. Encore une fois signalons qu'à partir de 630 (et en mars 1935 on était à 621) les salaires ne devaient point être touchés. Ce fait détruit toute l'harmonie de la déflation et la transforme même en un moyen dangereux de défense monétaire.

Les prix de gros après avoir semblé monter comme les prix mondiaux, retombent en février-mars, laissant subsister un niveau fort dangereux pour l'économie du pays.

Le *chômage* enfin, cette lèpre de l'industrie avait effectué une avance redoutable comme le montre le tableau suivant :

	Chômeurs		Journées perdues Par 1.000 et par semaine	Pourcentage
	Complets	Intermittents		
Oct. 1934	173.368	153.422	1.218	20.2
Nov.	193.212	150.997	1.202	25
Déc.	212.713	167.562	1.484	25.6
Janv. 1935	223.300	158.406	1.731	28.8
Fév. 1935	220.777	157.160	1.707	28.4

Le marasme de l'industrie et du commerce extérieur ne laissait entrevoir aucune résorption autre que celle (saisonnière) de l'été. Le crédit prévu pour le chômage (600 millions) fondait rapidement et devait être épuisé en juin. La situation de ce côté là était donc encore fort angoissante.

Bref, la conjoncture économique belge au moment de la dévaluation n'avait jamais été aussi mauvaise. Ses caractéristiques: marasme des industries et du commerce, structure bancaire chancelante, chômage plus important que jamais, laissaient entrevoir le pire.

SECTION III

LE DÉSARROI FINANCIER

Il s'en faut de beaucoup malheureusement que du côté financier le pays puisse respirer en toute tranquillité.

Le ministère Theunis en effet, débuta par une crise de change très grave. Le belga tomba aussitôt à son point de sortie d'or mais la spéculation internationale ne fut pas très active car elle avait déjà opéré depuis quelques temps des ventes à découvert. D'où très gros dépôts à trois mois (12 frs à Paris). La baisse du belga étant déjà prévue et les positions étant prises sur les marchés extérieurs, les spéculateurs restèrent sur leurs positions et bien peu prirent de nouveaux engagements à terme. Au début de décembre, le gros déport demandé et la confiance accordée au cabinet Theunis, amenèrent vite une reprise du franc belge.

Cependant il y a là une crise très importante, non seulement à cause des 350 millions qu'elle coûta à l'institut d'émission belge, mais surtout parce qu'elle dénotait une atmosphère évidente de désarroi financier et monétaire. Ce désarroi du reste, quelques exemples le mettent bien en évidence.

Et d'abord le 20 novembre un bruit circulait en Bourse de Bruxelles : un crédit de 25 millions de dollars venait d'être consenti par la Federal Reserve Bank des U. S. A. au gouvernement belge en vue de lui permettre de maintenir l'étalon-or. Aussitôt du reste, un démenti de l'Agence Belge, mettait les choses au point. Il ne s'agissait au fait, que de ventes de dollars effectuées par la Banque Nationale de Belgique pour défendre le belga. Les envois d'or nécessitant toujours quelque temps, la Fédéral Reserve Bank avait aussitôt crédité la Banque Nationale de Belgique, comme cela s'effectue toujours entre maisons privées de pays différents, traitant des opérations de change.

Nous avons cité cependant cet exemple pour prouver à quel

point la devise belge était menacée pour que de tels bruits trouvassent si facilement crédit.

Une autre preuve du désarroi financier belge réside aussi dans l'emprunt que, toujours au début de décembre, le gouvernement belge contracta auprès d'un groupe de banques hollandaises (et en particulier MM. Mendelshonn et Cie). L'emprunt se montait à 100 millions de florins (presque 1.450 millions de francs belges) et consistait en un *crédit or* accordé contre des bons du Trésor à trois mois escomptés à 4 % et prorogeables trois fois. 75 millions de florins étaient destinés à la Belgique et 25 au Congo. Ces conditions étaient vraiment très dures. Au moment où M. Theunis voulait faire baisser le loyer de l'argent, l'Etat belge lui-même était obligé de se tourner vers l'étranger où il ne trouvait qu'un délai d'un an au maximum et un taux de 4 % !

Bien plus, dans les clauses de cet emprunt que devait révéler quelque temps après la revue hollandaise du Rotterdamsche Bankwereeniging, il était stipulé une clause-or de remboursement que l'on peut s'étonner de voir figurer dans un contrat entre deux Etats du bloc-or. Les hollandais prévoyaient même la chute du belga et tous les autres risques qui auraient pu détruire l'effet de cette clause. Enfin l'emploi que M. Gutt comptait faire de cet emprunt est, lui aussi, assez caractéristique de la crise financière de la Belgique : l'emprunt devait payer le chômage, c'est-à-dire en fait, couvrir une partie du déficit budgétaire.

Enfin en janvier 1935 deuxième emprunt extérieur. Le solde de l'emprunt 6 1/2 23 émis en France devait être remboursé en février 1935. M. Theunis obtint du gouvernement français qu'il serait émis en France un emprunt destiné à permettre ce remboursement. Le taux que l'on fit au gouvernement belge était « balkanique » (9 % si l'on compte la commission des banques

intermédiaires). Cet emprunt de 475 millions de francs français (670 millions de francs belges) servit au gouvernement belge d'une part à rembourser le solde en circulation de l'emprunt précité (300 millions F. F. et 422,5 F. B.) et à alimenter sa Trésorerie (175 millions F. F., 247 millions F. B.). Ainsi la Belgique une fois de plus, s'enfonçait davantage encore dans l'ornière. De même en mars 1935 l'Etat dut faire appel à la France pour assurer les besoins courants de sa Trésorerie (225 millions de francs français pour les chemins de fer belges).

On ne sera pas étonné maintenant si nous constatons que l'élaboration du budget de 1935 s'avéra tout de suite très difficile. En fait le gouvernement Theunis dut se résoudre à demander à la Chambre le vote de trois douzièmes provisoires.

Le *budget ordinaire* établi fictivement par le ministère de Broqueville s'avéra très vite comme ne pouvant pas être équilibré. Le gouvernement Theunis déposait cependant à la Chambre un budget en déficit de 60 millions contrairement à l'équilibre traditionnel. Ce chiffre était toutefois bien au dessous de la vérité. Il y avait en effet les chemins de fer dont le déficit de 350 millions était à couvrir. Il y avait les traitements et salaires qui ne baisseraient plus au dessous du palier 630 alors que les recettes, la matière imposable diminuait avec la déflation (moins-value des douanes et accises fin décembre 7 %, janvier 1935 : 8 1/2) (Enregistrement, moins value 8 1/2 à 10 %). Enfin il y avait le chômage pour lequel le gouvernement ne prévoyait qu'un crédit ridicule, etc...

Tout cela faisait un déficit difficilement chiffrable. 500 millions prétendait M. Merlot, 850 disait M. M. Léo Gérard et 960 devait prétendre plus tard M. Van Zeeland. On était loin des 60 millions du dépôt de janvier et des 195 millions que M. Gutt avouait à la Chambre le 21 février 1935.

Du reste un fait brutal est là : les recettes effectuées durant le

premier trimestre de 1935 furent de 1.508 millions alors que les trois douzièmes prévoyaient 2.075 millions. Il est vrai qu'on doit tenir compte de la période creuse de l'année, mais enfin cette moins-value de 567 millions est grave.

Le *budget extraordinaire* venait par surcroît aggraver la situation. Malgré un remboursement de marks prévus, à la B. R. I. (qui n'eut pas lieu d'ailleurs) et une diminution du crédit pour le chômage (grâce aux bons effets escomptés de l'action gouvernementale) les dépenses extraordinaires représentaient plus de 1.800 millions. Il y avait 400 millions de remboursement de dette anticipé, 350 millions pour la huitième tranche des grands travaux fixés par la loi du 12 août 1933 (3.300 millions), 150 millions pour les routes, 200 millions pour des travaux spéciaux à faire effectuer par les chômeurs, etc...

En regard de ces 1.877 millions il n'y avait que 40 millions de recettes prévues et encore étaient-ce ces fameux marks bloqués à la B. R. I. La différence devait dans l'esprit du gouvernement être couverte par l'emprunt !

M. F. Baudhuin pouvait justement écrire quelques mois plus tard [1] : « La situation financière du pays était non seulement critique mais absolument désespérée à la fin de mars. » Ces 2.800 millions (déficits des deux budgets) où les trouverait-on ? Un appel au marché intérieur et une conversion des rentes il n'y fallait pas songer étant donnés les cours ; quant au marché extérieur lui même il s'était montré trop âpre et réticent. Une solution subsistait : l'*inflation* .. ou la *dévaluation* disaient aussi des voix de plus en plus nombreuses.

SECTION IV

LE COURANT DÉVALUATEUR

Le « climat » favorable à la dévaluation a été créé dans la plus

[1] Fernand BAUDHUIN: *La dévaluation du franc belge.*

large mesure par les conditions économiques et financières si précaires que nous venons d'exposer. Les industriels vendant à perte, les salariés voyant baisser leurs salaires ou acculés au chômage, le Trésor en face des moins-values et des caisses vides, ne pouvaient que souhaiter un changement monétaire qui, pensaient-ils, les tireraient d'embarras. La déflation, faite et mal faite d'ailleurs, s'était avérée sans effet, de là à recourir à la dévaluation qui est un autre remède à la crise il n'y avait qu'un pas que beaucoup de belges, sans souhaiter toujours, envisageaient cependant comme très normal. Mais en dehors de cette cause générale la dévaluation avait en Belgique de nombreux propagandistes qui se basaient sur des théories et des idées, et non plus sur cet instinct que nous venons de mentionner. La presse anglaise bientôt suivie de la presse belge, et des autorités en matières économiques comme MM. L. Cloquette et F. Baudhuin de l'Université de Louvain, se faisaient les défenseurs de cette opération et préparaient ainsi dans le pays le « climat » propice à la dévaluation.

§ 1. — *C'est la presse anglaise* qui commença la campagne. A cela rien d'extraordinaire : c'est la Grande Bretagne qui, la première des grandes nations avait dévalué en septembre 1931. Nous avons déjà dit d'une part, les avantages retirés par elle de l'opération et d'autre part le coup porté à l'orgueil national anglais en enlevant pendant quelque temps au moins à Londres sa place de premier centre financier du monde. Londres, s'il regagnait au cas d'une dévaluation générale sa place financière, perdait alors les avantages dûs à sa dévaluation. Prise dans ce dilemne l'Angleterre d'une part provoquait les abandons de l'étalon or, d'autre part élevait ses droits de douanes dès que la dévaluation provoquée était faite ou devenait sûre. A l'égard de la Belgique cette tactique est assez significative. C'est la presse anglaise qui

toujours a poussé la Belgique à dévaluer et c'est la Grande Bretagne quelques jours même avant la dévaluation qui a augmenté ses droits d'entrée sur l'acier belge.

C'est la première partie de cette politique qui nous intéresse ici. Il faut tout particulièrement citer, l'ardeur du « Financial News » qui depuis octobre 1934 mena une très violente campagne dévaluationiste en Belgique.

Dès la clôture de la Conférence du bloc-or de Bruxelles, le « Financial Times » écrivait le 29 octobre : « Les Pays-Bas et la « Belgique seraient bien plus heureux dans le bloc sterling qu'ils « ne le sont dans le bloc-or et ces deux pays doivent regretter « de ne pas avoir suivi l'exemple scandinave, etc. »

Mais c'est surtout lors de la crise belge de mars 1935 que la campagne du « Financial News » porta ses fruits. Le 20 mars, au lendemain de la chute de M. Theunis, il écrivait : « En outre « des effets heureux sur le commerce extérieur, la dévaluation « de la monnaie belge profiterait également au commerce inté- « rieur. Le processus de déflation se trouverait renversé. Il n'y « aurait plus besoin de réduire les salaires et la hausse des prix « produirait une décroissance du chômage. La situation budgé- « taire s'améliorerait aussi et il n'y aurait plus besoin de s'éver- « tuer à réduire les dépenses publiques, cependant que la fisca- « lité deviendrait moins lourde. Ce qui est encore plus important « c'est que la situation bancaire s'améliorerait, les retraits de dé- « pôts qui ont été une cause de souci, cesseraient aussitôt. L'at- « mosphère de tension et de méfiance se changerait en confiance « absolue... Au point de vue anglais les quelques désavantages « que la Grande Bretagne supporterait par la concurrence des « produits belges, seraient compensés par l'éclaircissement de « la situation lorsque *le belga rejoindrait le groupe sterling.* »

Tous les points critiques de la situation belge y sont passés en

revue et l'on comprend aisément l'effet moral qui en résulta sur les industriels belges, lecteurs du journal.

Le 21, attaque très vive contre l'embargo sur l'or ; le 25, tendances dévaluationistes de M. Van Zeeland exaltées, etc.

Nous n'insistons pas sur ce point, qui est assez apparent. Sans en exagérer les effets on peut cependant dire que la campagne anglaise a porté ses fruits tout au moins en ce qui concerne l'élite belge.

§ 2. — *La presse belge* aussi, contribua pour une grande part à la création de ce courant dévaluateur. Plus exactement, elle ne fut pas à son origine, mais s'empressa de le propager en vulgarisant certaines notions qui dans l'esprit du public restaient assez vagues. Du reste l'opinion commençait à s'agiter. Le 12 février c'étaient MM. Hubin et Jennissen qui ouvraient le feu en pleine Chambre. Le socialistes eux-mêmes semblaient se rallier à la dévaluation. M. Cloquette faisait paraître un ouvrage dans ce sens sur lequel nous reviendrons et la section d'économie politique de la Chambre de commerce d'Anvers votait un ordre du jour dévaluationiste. Enfin, dernier coup, le 14 mars M. Baudhuin, de l'Université de Louvain, faisait à Liége une conférence retentissante toujours dans le même sens !

La campagne contre la monnaie fut du reste menée avec vigueur depuis mi-mars par un journal belge jadis partisan du statu quo « L'Echo de la Bourse ». Le 11 mars ce journal écrivait :

« Quand un pays se trouve devant un système monétaire qui « assure la stabilité de sa monnaie en or mais qui ne lui rapporte « pas la stabilité relative des prix, il doit se dire qu'il y a quel- « que chose de faussé... et demande qu'on restaure la stabilité « des prix serait-ce aux dépens de la fixité de la devise-or. »

Le 14 mars, le même journal écrivait :

« Peut-on dire que la monnaie anglaise baisse puisque les prix « intérieurs anglais restent stables en livres ? Peut-on dire que « notre monnaie à nous ne varie pas alors que nos prix mar- « quent des cascades continuelles ? L'or n'est plus l'étalon mo- « nétaire que de 23 % du mouvement commercial international, « tandis que le sterling est devenu l'étalon de 60 % de ces « échanges. Dès lors c'est l'étalon le plus puissant qui fait valser « l'autre. *Ce n'est plus l'or qui fait la valeur de la livre, c'est la « livre papier qui détermine la valeur de l'or.* »

Enfin en ce qui concerne la couverture largement suffisante de la Banque Nationale « L'Echo de la Bourse » répondait :

« A quoi sert l'or d'une banque centrale ? A donner confiance « au pays dans les billets qu'il possède. Mais dès que cette con- « fiance tend à disparaître, on ne permettra évidemment pas au « pays de faire valoir ses droits : on constituera le moratoire. « L'or ne sert donc à entretenir la confiance qu'en période nor- « male. A quoi sert-il encore ? A effectuer des paiements exté- « rieurs c'est-à-dire à permettre les actions et les réactions pré- « vues par le fonctionnement de l'étalon-or. Mais le système est « tellement bien compris que, là aussi, l'entrave peut avoir « lieu ! »

Pour soutenir cette campagne « L'Echo de la Bourse » publiait dans son numéro du 18, la conférence *in extenso* du professeur Baudhuin et dans son numéro du 19 mars, des extraits du livre de M. Cloquette.

La presse belge du reste suivait une évolution analogue. Dans « Le Peuple » M. Vandervelde écrivait le 10 mars :

« Le dilemne qui se pose maintenant n'est pas inflation ou « déflation mais : dévaluation du franc ou réduction des reve- « nus fixes ou demi-fixes. »

Plus tard, préparant l'arrivée au pouvoir des socialistes « Le Peuple » écrivait même :

« Pour des socialistes le maintien de la parité or ne saurait « être un article de foi. »

Au hasard, citons encore « Le Matin », d'Anvers (11 mars) :

« La valeur d'une monnaie n'est pas dans la quantité d'or « qu'elle représente, puisque l'or n'est qu'une marchandise com- « me une autre sujette aux fluctuations que lui impose la loi de « l'offre et de la demande. La valeur réelle de la monnaie est « *dans la quantité des choses nécessaires à la vie qu'elle permet « d'acquérir.* Or que voyons-nous ? Avec leur livre « dépréciée » « les Anglais achètent aujourd'hui la même quantité de choses « qu'en 1931. Tandis qu'un franc belge, français, suisse permet « d'acheter un tiers de plus des mêmes choses qu'il y a quatre « ans. Et alors qu'est-ce qui a changé ? Est-ce la livre dont le « pouvoir d'achat n'a pas varié, ou le franc dont la valeur d'a- « chat a augmenté de 30 % ? »

Nous ne pouvons pas continuer ici une énumération des journaux belges qui deviendrait vite fastidieuse car les mêmes arguments se retrouvent souvent, mais nous avons voulu montrer la campagne entreprise, par la presse belge et quelques-uns de ses arguments en faveur de la dévaluation. Cette campagne, ces arguments expliquaient le peu d'opposition que M. Van Zeeland rencontra, en général, au moment où il dut donner une solution à la crise monétaire.

§ 3. — Nous arrivons maintenant avec le livre de M. Ludovic Cloquette[1] au domaine des idées et des théories, aux sources de ce courant dévaluateur que la presse ne faisait que répandre. Ce livre publié en février 1935, eut un retentissement considérable

[1] L. CLOQUETTE : « *Le Rattachement du franc belge à la livre sterling* ». Bruxelles, in-8, 200 p.

tant à cause de la science de l'auteur, docteur en sciences commerciales, déjà connu par son livre sur « Le nouveau statut monétaire international » (1934) préfacé par M. Theunis, qu'à cause des idées franchement dévaluationistes qu'il émettait, ce qui à l'époque pouvait passer pour être assez courageux.

Nous allons exposer en quelques mots les parties principales de sa théorie que nous essayerons ensuite de corriger. Mais nous nous en voudrions de ne pas signaler les pages ou l'auteur distingue la dévaluation de l'inflation ; ces deux choses sont en effet dans l'esprit de beaucoup des synonymes.

Le point de départ de la thèse est : l'examen de la façon dont s'est comporté le franc belge depuis 1926. Stabilisé à la 175^{me} partie de la livre (alors que son pouvoir d'achat permettait de faire l'opération à la 140^{me} partie) le franc belge a aussitôt provoqué une hausse rapide des prix d'où redistribution malsaine de la richesse, pertes des créanciers, montée des valeurs « réelles », bonis des budgets, etc... Dpuis 1929, nouvelle redistribution des richesses avec le processus inverse, et M. Cloquette de conclure :

« Sur le terrain de son activité interne, le franc belge ne nous « a donc pas apporté la stabilité relative requise en pouvoir d'a- « chat. »

Au point de vue international, les conclusions de l'auteur sont identiques. L'étalon-or, qui par définition, devrait être international, a été mal « administré ». La vague de protectionisme, de contingents, d'embargos sur l'or, de contrôles des devises, a amené un véritable sabotage de l'étalon-or.

« Or que demande-t-on, dit M. Cloquette, au système moné- « taire ? *Deux choses !* D'une part, *la monnaie doit rester fixe « par rapport au métal promu à la dignité de métal monétaire,* « d'autre part, le mécanisme des entrées et sorties d'or, ainsi « que le jeux du taux de l'escompte doit assurer, dans la mesure

« du possible, *la stabilité des conditions de la vie économique,*
« *c'est-à-dire la stabilité des prix intérieurs.* »

« Il va de soi que *le but énoncé en premier lieu n'est qu'un*
« *moyen pour la monnaie d'atteindre le second celui-ci étant*
« *l'essentiel.* »

C'est là la proposition fondamentale de M. Cloquette : la fixité par rapport à l'or étant le *moyen,* la stabilité des prix intérieurs étant le *but.* Et M. Cloquette de conclure :

« Le franc belge solidement attaché à sa base métallique n'as-
« sure pas la stabilité des conditions économiques. »

Quelle issue logique faut-il donc donner au problème belge ? M. Cloquette nous le dit aussitôt : il faut rattacher le franc belge à la livre sterling avec « *revalorisation* » parallèle de l'or dont « *l'appréciation* » depuis 1930 a été si néfaste à la stabilité des prix intérieurs. On doit le remarquer, M. Cloquette ne préconise pas un rattachement à l'or aussitôt après (comme cela fut fait) et se montre opposé à toute inflation accompagnant l'opération. Il est même partisan d'une déflation énergique de la circulation fiduciaire.

Est-ce à dire que l'auteur renonce à l'étalon-or ? Nullement.

« Nul, dit-il, ne conteste les services que l'or peut rendre aux
« collectivités. Dans aucun pays on ne peut constater de la part
« des personnalités responsables le moindre doute quant au rôle
« que l'or continuera à jouer dans le futur système monétaire. »
« Mais, l'étalon-or n'est pas une fin en lui-même, c'est un méca-
« nisme et un *moyen* qui doivent rendre possible, faciliter et in-
« tensifier l'échange des marchandises, du capital et des services,
« tant à l'intérieur d'un pays qu'entre nations. »

Il est curieux de noter alors le sens que prend la thèse de M. Cloquette quant au rétablissement de l'étalon-or. Pour lui, il y a d'une part un *problème monétaire international* et d'autre part un *problème de libre-échangisme* cher à la Belgique.

D'une part « il faudra que des règles précises pour le fonc-« tionnement de l'étalon-or soient établies, reconnues, appli-« quées, qu'un organisme commun soit chargé d'en réaliser la « coordination et enfin que telles améliorations qui se révéleront « réalisables dans la pratique, soient apportées dans les relations « entre marchés et banques centrales. »

D'autre part, on ne parviendra à résoudre ce problème qu'en s'attaquant au deuxième par « une tendance à la division inter-« nationale du travail ; chaque pays se procurant les matières « dont il a besoin là où il peut les obtenir au moindre prix, et « se spécialisant alors dans la production ou la fabrication des « choses pour lesquelles il a le plus d'aptitudes. »

Devant ce programme évidemment bien lointain, l'auteur ne se fait pas trop d'illusion puisqu'il ajoute : « C'est à un réel changement de régime que nous faisons allusion. »

Que vaut ce livre si fouillé, si documenté, si sincère aussi ? (M. Cloquette ne s'approprie-t-il pas en guise de préface ce mot de Montaigne « Ceci est un livre de bonne foi ».) Il est certain que sa conception de l'étalon-or futur est séduisante mais que vaut-elle devant la Grande Bretagne étroitement liée depuis Ottawa à ses dominions, et devant l'autarchie du IIIme Reich et de l'Italie ? Néanmoins, le retour à l'étalon-or comme le conçoit M. Cloquette, réglementé et organisé est peut-être une des dernières chances qui restent à l'économie et même à la civilisation actuelle de subsister. Quant aux deux buts de la monnaie ils sont exacts mais le deuxième peut-il jamais être atteint ? La stabilité des prix intérieurs n'est-elle pas une chimère ou du moins n'évoque-t-elle pas aussitôt la monnaie dirigée ? Le franc belge n'a pas tenu cette fixité. A qui la faute ? Pas à l'étalon-or certainement mais au chaos mondial et en tout premier lieu à l'expérience monétaire anglaise. Mais il nous semble que M. Cloquette n'est plus dans le vrai lorsqu'il compare la monnaie an-

glaise qui assure la stabilité des prix intérieurs et la monnaie belge qui ne l'assure pas. L'auteur croit-il vraiment, et nous avons trouvé le même argument dans la presse belge, qu'il suffira de rattacher le belga à la livre pour assurer cette stabilité ? Il faudrait alors que le peuple belge ait été au préalable imbu de la psychologie britannique, que les deux tiers des matières premières s'expriment en belgas, que lorsque le belga baisserait, un canadien, un sud-africain, un australien lui donne toujours la même valeur. Il faudrait en outre que la Belgique n'ait pas à se préoccuper du renouvellement de ses stocks moyennant quoi ses prix ne bougeraient pas. Tous ces atouts que nous avons prêtés un instant à la Belgique, l'Angleterre les avait ; c'est pourquoi ses prix n'ont pas changé. La situation du belga même rattaché à la livre ne serait pas du tout la même. Vouloir se baser sur un cas unique comme le cas anglais, c'est nécessairement négliger les réalités qui prennent toujours à quelque moment leur revanche sur les théories.

§ 4. — *La conférence de M. Baudhuin.* — La conférence que M. Baudhuin donna le 14 mars devant la Société des Etudes et d'Expansion à Liége eut, de par le moment où elle fut prononcée et de par l'autorité reconnue du conférencier un retentissement très grand en Belgique. Pour un peu, on pourrait dire qu'elle provoqua la dévaluation.

M. Baudhuin s'était d'abord prononcé pour la déflation et en juin 1934 il accepta d'être le conseiller technique de M. Sap (titulaire des finances dans le Cabinet de Broqueville). Mais peu à peu les chances de la déflation lui semblèrent plus maigres. Dans un rapport du 20 juin 1934 il indiquait à M. Sap les effets qu'on pouvait attendre d'une dévaluation.

La conclusion de son rapport était la suivante :

« 1° Un effort doit être tenté en vue de la réduction de tous

« les frais de production : impôts, tarifs des chemins de fer, etc.

« 2° Si l'on ne se sent pas la force de réaliser cette réduction « il faut dévaluer après avoir pris contact officieusement avec la « Hollande et avec la Suisse.

« 3° La dévaluation n'étant pas ce qu'on croit, et comme elle « est une éventualité à ne pas écarter *a priori*, il convient de ne « pas la présenter comme on l'a fait jusqu'ici. Il faut cesser de « parler de stimulant factice, d'écrasement des classes moyennes « et de l'épargne. »

Dès avant 1934, M. Baudhuin le dit lui-même, l'éminent professeur était convaincu qu'il fallait dévaluer. Néanmoins il s'abstint de toute critique jusqu'au jour où la faillite de la déflation lui sembla acquise.

Nous serons assez bref sur cette conférence qui n'est pas, somme toute, un argument en faveur de la dévaluation mais une invitation à l'essayer. De fait en voici le schéma : « A la crise, deux remèdes : la déflation ou la dévaluation. La déflation a manqué son résultat à cause du fisc et de la démagogie, essayons de la dévaluation, bien que je pense que ce ne soit pas le meilleur des deux remèdes. »

M. Baudhuin voit l'origine de la crise belge dans « la disparition de la marge bénéficiaire des entreprises ». D'un côté, prix de vente bas, de l'autre côté prix de revient élevés. Que faire ?

« Renverser, dit M. Baudhuin, les positions respectives de ces « deux courbes et faire en sorte que soit en touchant l'une ou « l'autre, nous arrivions, à ce que la courbe « revenus » dépasse « la courbe « dépenses » ! »

Comment y arriver ? Par deux moyens : ou la déflation, ou la dévaluation. Les préférences du conférencier vont vers la première et il cite l'exemple de la Pologne qui a réussi grâce à elle son rétablissement et est arrivée, sans manœuvre monétaire, à une reprise sérieuse. Mais en Belgique la déflation est mal faite.

Un seul fait le montre : « Le budget de l'exercice 1935 tel qu'il « se présente aujourd'hui est supérieur à celui de 1929 .. à celui « de la dernière année qui a précédé la crise ! ». Alors M. Baudhuin en vient à préconiser le deuxième moyen. Mais il ne le fait pas sans hésitation puisqu'il dit :

« Personnellement *j'estime que le premier remède — la déflation — est DE LOIN le meilleur.* »

Et plus loin :

« En tout cas, *la dévaluation ne doit jamais être qu'un PIS « ALLER ou un MOINDRE MAL.* »

Et M. Baudhuin d'expliquer comment il conçoit cette dévaluation qu'il a eu tant de mal à admettre.

« Si une dévaluation de 25 % nous semble recommandable, « nous ajouterons que dans notre esprit elle devrait comporter « *un rattachement à la livre sterling*... Certes *nous demeurons « partisans de l'étalon-or* auquel le monde entier reviendra un « jour, mais momentanément nous devrions le délaisser. Si vous « n'avez plus qu'un petit nombre de nations qui y restent attachées, *le véritable équilibre se trouve du côté de la majorité.* »

La péroraison de M. Baudhuin est très belle. La place nous manque pour la citer en entier. Il y adjure le Gouvernement de choisir une bonne fois, de bien regarder si la déflation n'est pas trop impitoyable et tardive et de ne pas avoir peur de « reculer à temps quand ce sacrifice peut être encore utile ».

Nous avons déjà dit ce que nous pensions de la conférence de M. Baudhuin. Elle n'est pas un plaidoyer en faveur de la dévaluation, tout au plus est-elle une critique de la déflation faite en Belgique de façon telle qu'elle oblige le pays a essayer maintenant de la dévaluation. Néanmoins nous ne saurions trop le répéter, la portée de la conférence fut considérable et désormais la majorité de l'élite intellectuelle belge était dévaluationiste.

M. Gutt, le ministre des finances de l'époque, a dit à ce sujt [1] : « Beaucoup se sont indignés, certains m'ont demandé sérieuse- « ment : « Pourquoi n'a-t-on pas mis M. Baudhuin sous les ver- « rous ? » Je leur ai répondu, ajoute M. Gutt, que je ne pensais « pas que les gendarmes eussent pu lutter contre des dées. »

L'anecdote prouve cependant ce que M. Baudhuin risquait en parlant.

Nous venons d'étudier le climat propice à la dévaluation. Nous allons examiner maintenant les événements qui ont poussé la Belgique à tenter cette expérience monétaire.

---

[1] C. GUTT: Pourquoi le franc belge est tombé.

CHAPITRE V

LES DERNIERS MOMENTS DU FRANC BELGE

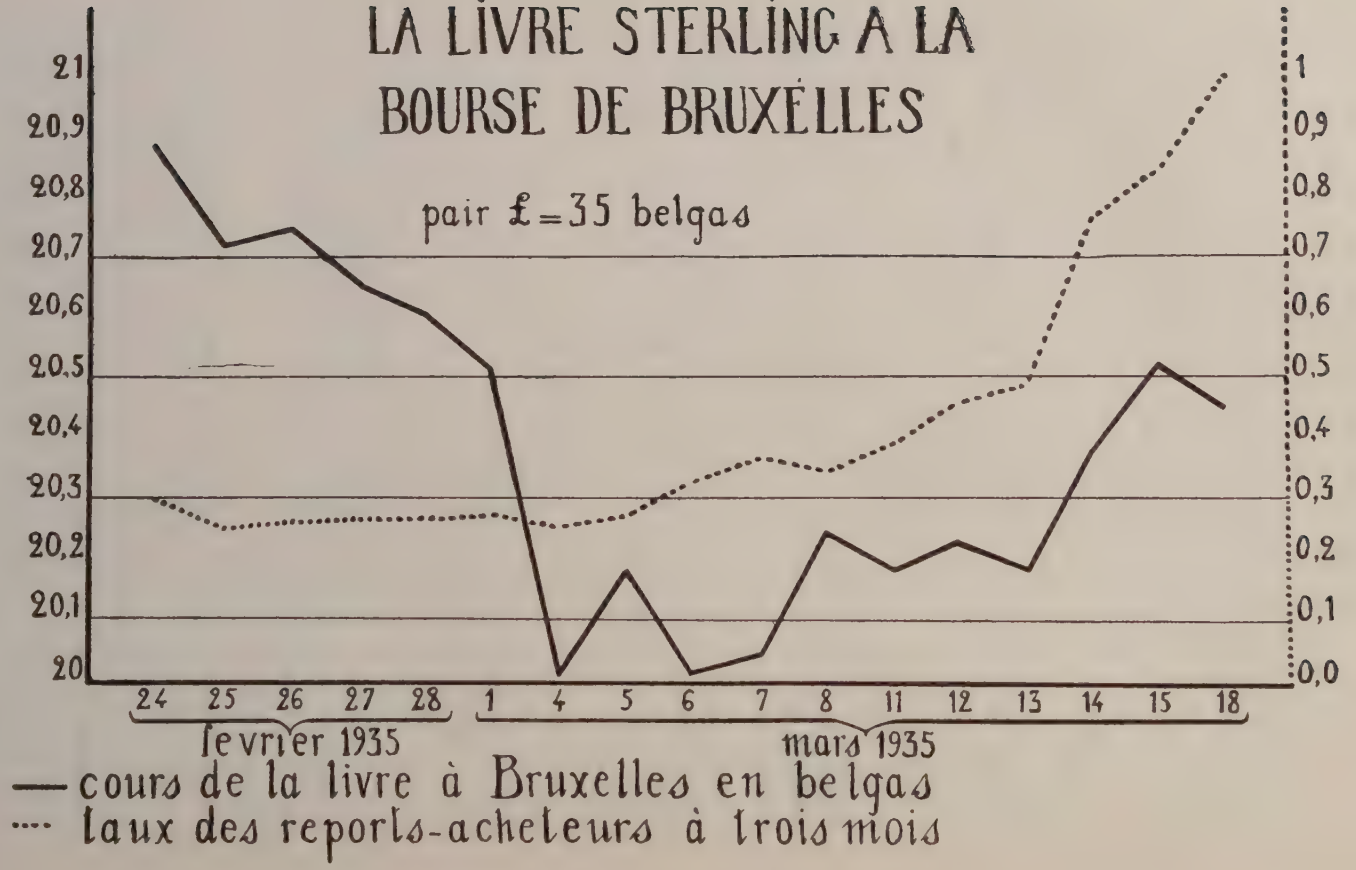
De ce qui vient de précéder on peut aisément deviner que la monnaie belge n'était plus très solide à la fin de février 1935 sauf au point de vue technique. Lorsqu'à un tel désarroi économique et financier se mêle un courant dévaluateur de cette force, le sort d'une monnaie ne tient plus généralement qu'à un incident quelconque. C'est ce qui s'est passé en Belgique. L'incident : ce devait être la chute de la livre sterling au début de mars 1935.

SECTION I

LA BAISSE DE LA LIVRE STERLING ET L'ÉCHEC DU VOYAGE A PARIS

Dès la fin de février et surtout au début de mars 1935, la livre marqua un recul très sensible sur toutes les places internationales. A Bruxelles par exemple, les variations du sterling ressortent du graphique ci-contre.

On a beaucoup épilogué sur les causes de cette baisse. D'aucuns y virent la baisse délibérée qui n'aurait été faite par le Cabinet de Londres que pour ranimer davantage l'économie intérieure du pays et stimuler les exportations. C'est peut-être s'aventurer un peu car le 28 février, par exemple, il a été démontré que le Fonds d'égalisation des changes britannique avait fait de


LA LIVRE STERLING A LA BOURSE DE BRUXELLES
pair £=35 belgas
21
20,9
20,8
20,7
20,6
20,5
20,4
20,3
20,2
20,1
20
1
0,9
0,8
0,7
0,6
0,5
0,4
0,3
0,2
0,1
0,0
24 25 26 27 28 1 4 5 6 7 8 11 12 13 14 15 18
février 1935
mars 1935
— cours de la livre à Bruxelles en belgas
···· taux des reports-acheteurs à trois mois

gros sacrifices en or pour enrayer la baisse. Une étude de la Banque Jordaan, de Paris, concluait même : « L'Angleterre gagne-« rait ainsi sur les deux tableaux : la sous-évaluation du dollar « disparaîtrait en même temps que la surélévation des monnaies-« or. La dépréciation du sterling serait noyée dans une dévalua-« tion de toutes les devises sans exceptions et Londres repren-« drait sa place comme centre financier mondial. »

Une telle explication est assez séduisante mais encore fallait-il que la baisse entraîne toutes les monnaies et que le dollar, par exemple, renonçât au fameux cross rate. Mais il semble bien que là n'étaient pas les projets du Gouvernement anglais car une baisse brutale du sterling provoquait inévitablemnt des retraits massifs de capitaux de Londres, plaçant la Cité dans une situation analogue à celle de septembre 1931. Précisément à notre avis, ce sont ces mauvais *capitaux flottants* se déplaçant depuis 1920 au gré des influences psychologiques, qui provoquèrent encore le recul de la livre. L'éventualité d'un succès travailliste aux prochaines élections générales, la tension diplomatique avec le Reich et surtout le refus du chancelier de l'Echiquier, M. Neville Chamberlain, de répondre aux questions qui lui étaient posées à la Chambre quant au rattachement de la devise anglaise à l'or, tout cela composait avec une augmentation du chômage un faisceau de circonstances propres à émouvoir les détenteurs de ces capitaux flottants.

Quoiqu'il en soit le fait était là dans toute sa brutalité la Belgique plus que tout autre pays devait de par le caractère de son activité en souffrir très profondément. Les bénéfices déjà si faibles des exportateurs se trouvaient davantage amenuisés et une nouvelle adaptation des prix était encore à prévoir, adaptation qui, étant donnés les sacrifices déjà consentis, s'avérait comme impossible.

L'émoi dans la presse belge fut donc très grand. Le « Courrier de la Bourse » de Bruxelles, écrivait :

« La baisse de la livre survenant au moment où les pays du « bloc or sont aux prises avec de grosses difficultés, d'une poli- « tique de déflation très douloureuse, prend le caractère d'un « événement fort grave. »

« L'Echo de la Bourse » du 4 mars faisait une remarque analogue :

« On oublie qu'en ce qui concerne, entre autres pays, la Bel- « gique, que chaque baisse de la livre remet essentiellement en « question tout le problème de son adaptation économique; par « la baisse actuelle du sterling notre pays a perdu en huit jours « plus qu'il n'a gagné en huit mois par la baisse relative de l'in- « dex. On pousse à la baisse du sterling, pour démontrer, par la « suite les bonnes raisons qui militaient en faveur des devises-or, « alors que l'on prend la parité de la livre comme base fonda- « mentale pour effectuer les opérations de déflation et alors « qu'une baisse comme celle-ci anéantit les résultats de tous les « efforts réalisés dans le domaine des prix depuis les pouvoirs « spéciaux. »

Que faisait en face de cette situation le Gouvernement belge ? M. Theunis, le 7 mars, ne pouvait que constater son impuissance en disant : « Le Gouvernement a déclaré qu'à son point de vue, « il ne voyait pas de mesure nouvelle à prendre dans le sens de « la dévaluation. »

De son côté, M. Gutt, ministre des finances, déclarait : « Le Gouvernement n'a pas de raison pour modifier la politique mo- « nétaire qu'il s'est assignée. *Si vous déclarez qu'un franc est une « partie de la livre et que cette partie soit trop petite aux yeux « des Anglais, croyez-vous qu'ils ne vont pas immédiatement « vous imposer des droits anti-dumping, que vous ne perdrez pas*

« *ce marché essentiel pour nous*, et où nous arrivons, aujour-
« d'hui à augmenter peu à peu notre place ? »

Ainsi donc le Gouvernement reconnaissait la nécessité d'une nouvelle déflation très pénible pour ne pas dire impossible et il repoussait la dévaluation. Cependant le pays ne pouvait pas rester dans cette situation. Avant de s'en remettre au Parlement, M. Theunis décida alors de courir sa dernière chance. Une solution assez problématique s'offrait encore : compenser les pertes d'exportations résultant de la baisse de la livre, par l'obtention d'un nouveau marché équivalent dans le bloc-or et en particulier en France, en jetant dans la balance la menace de la dévaluation au cas d'échec des pourparlers. De là le voyage à Paris des ministres belges dont l'issue devait décider du statut monétaire de la Belgique.

Dès que la baisse de la livre fut devenue effective, M. Theunis lança au Gouvernement français une demande de rendez-vous. Date fut prise pour le lundi 18 mars. Mais devant la gravité de la crise et les sorties d'or, M. Theunis obtint que l'entretien fut avancé. Le 16 mars au soir, MM. Theunis, Francqui, Hymans et Gutt arrivaient de Bruxelles. Le Cabinet français fut du reste très impressionné d'une part de la hâte à entrer en conversation, d'autre part de l'importance de la délégation belge qui, au début, ne devait comprendre que MM. Theunis et Hymans.

Sur ce voyage des ministres belges beaucoup d'encre a coulé car les entretiens furent secrets. Cependant la relation qu'en donne M. C. Gutt [1] correspond parfaitement à la logique des choses et aux déclarations qui, postérieurement furent faites de part et d'autre. Aussi citerons-nous largement le ministre des finances belge dans l'exposé des entretiens.

Avant d'aborder l'examen des entretiens franco belges du 16 mars 1935, il importe cependant, de signaler combien critique

[1] C. GUTT, opuscule cité.

était la situation. Nous verrons plus loin que d'une part, deux crédits de 500 millions aux banques et à l'industrie avaient été absorbés en moins de deux jours et que, d'autre part les sorties d'or atteignant dans la semaine près d'un miliard de francs belges, un arrêté de contrôle des changes avait déjà été élaboré en vue d'un échec probable des entretiens. C'est à la lumière de ces faits qu'il faut examiner les conversations de Paris pour en comprendre tout le tragique, du côté belge.

Le matin du 16 mars fut employé par M. Theunis à faire un long exposé des raisons qui poussaient le Gouvernement belge à mettre l'embargo sur l'or. Les ministres français furent atterrés de cette brusque décision qui, craignaient-ils, devait incessamment conduire à la dévaluation. Mais laissons la parole à M. Gutt :

« M. le Gouverneur Tannery prôna les remèdes classiques, la « restriction du crédit, l'élévation du taux d'escompte .. Je lui « exposai que ce que tout le monde en Belgique, amis et adver- « saires, demandait précisément avec insistance, avec angoisse, « c'était l'élargissement du crédit et l'abaissement du loyer de « l'argent. »

« A la séance de l'après-midi, continue M. Gutt, les ministres « français qui avaient conféré entre eux au préalable, firent « leurs propositions... Ils proposaient *que la Banque de France « ouvrît à la Banque Nationale des crédits pouvant aller jusqu'à « deux milliards. Ces crédits pourraient être plus tard et lorsque « le marché français le permettrait, consolidés au moyen d'une « emprunt. Enfin le ministre du commerce s'engageait lorsque « cet emprunt aurait été conclu à nous mettre à même d'aug- « menter les importations belges en France d'une somme équiva- « lente à la charge du dit emprunt.* »

Et M. Gutt de juger ainsi cette offre :

« Deux points sont indiscutables : *le premier* c'est que nos

« interlocuteurs avaient tenté de faire l'effort maximum en leur « pouvoir pour nous amener à renoncer à notre décision (l'em- « bargo sur l'or) ; *le second* : c'est qu'à notre point de vue cet « effort était complètement insuffisant. »

Lorsqu'on sait d'une part quels liens interdisaient au Gouvernement français de donner aux belges des avantages commerciaux plus considérables, et d'autre part le degré d'acuité de la crise belge on ne pourra que souscrire à l'affirmation de M. C. Gutt. Ce n'était pas en effet, un crédit, une aide financière que la délégation belge venait demander à Paris. Dans une réunion tenue la veille, à la Banque Nationale de Belgique, le gouverneur, M. Franck, et le sous-gouverneur, M. Van Zeeland, avaient été d'accord pour déclarer qu'un crédit de la Banque de France n'arrangerait nullement les affaires. La situation technique du franc belge était très forte, le pourcentage de garantie étant encore de 64,51 % le 14 mars et 60,02 % le 21 mars malgré les sorties d'or. C'était uniquement la crise économique qui inquiétait les ministres belges et leur voyage à Paris n'avait d'autre but que d'obtenir des avantages commerciaux destinés à enrayer cette crise.

A cette demande que pouvait la France ? Rien... ou très peu. L'aide financière elle pouvait l'accorder et aussitôt elle l'offrit. Mais l'aide commerciale était impossible par suite des méfaits de la clause de la nation la plus favorisée. En effet, n'est-elle pas, comme l'indique si bien M. Allix[1] « une égalité de traitement « qui fait disparaître tous les avantages particuliers, tous les pri- « vilèges que pourrait obtenir par voie de traité un Etat à l'ex- « clusions des autres. »

En fait, la France ne pouvait pas ouvrir ses frontières à tous les pays, dont beaucoup du reste étaient des concurrents de la

[1] M. le Doyen ALLIX: Les droits de douane.

Belgique, pour sauver le franc belge. La Belgique elle-même aurait-elle trouvé un avantage quelconque à l'octroi de contingents plus élevés par un traité bilatéral. Non, car ainsi que le fait remarquer M. Allix « un traité de commerce qui ne contiendrait pas la clause de la nation la plus favorisée serait une « duperie et cette clause retire au traité presque tous ses avan- « tages et en fait un marché de dupes. »

Comment donc s'étonner, si l'on considère ce cercle vicieux, que la France n'ait pu offrir aux ministres belges que des avantages d'environ 100 millions (5 % des importations belges en 1934 !) et encore ces avantages étaient-ils subordonnés à la conclusion d'un emprunt de 2 milliards sur le marché français.

La visite des ministres belges ne pouvait donc rien donner. Elle était, en définitive, un simple acte de courtoisie de la Belgique qui n'avait pas voulu proclamer l'embargo sur l'or avant d'en aviser le pilier du bloc-or : la France. Dès lors les ministres belges qui rentraient à Bruxelles les mains vides, se trouvaient menés par les événements et leur démission, comme la chute du franc belge n'était plus qu'une question d'heures.

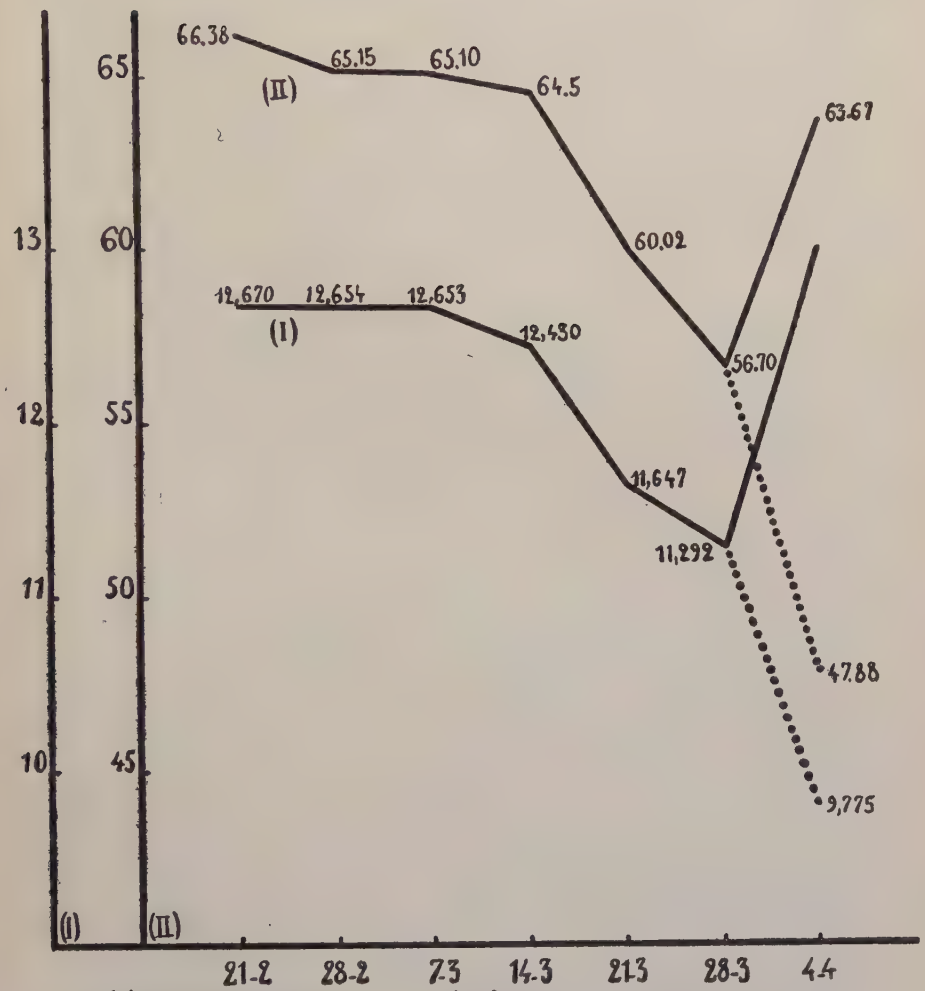
SECTION II

LES SORTIES D'OR ET L'OFFICE CENTRAL DES CHANGES

Nous avons signalé à propos de la visite des ministres belges à Paris que les sorties d'or avaient été très importantes. M. Gutt [1] donne à ce sujet des précisions éloquentes : « Cette journée « (le 11 mars), dit-il, se marqua par une sortie d'or de 35 mil- « lions ; le lendemain, 50 millions s'en allèrent, le mercredi, « 77 millions, le jeudi 180 millions, le vendredi 354 milions, le « samedi en deux heures, 280 millions ! En une semaine près « d'un milliard ! »

[1] C. GUTT, opuscule cité.

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE: SORTIES D'OR - MARS 1935 -



(I) ENCAISSE-OR EN MILLIARDS DE FRANCS BELGES
(II) POURCENTAGE DE LA COUVERTURE
····· SI LA DEVALUATION N'AVAIT PAS EU LIEU

L'hémorragie devenait menaçante et à la suite de la démission du ministère elle devait connaître une ampleur plus considérable Voici du reste les chiffres accusés par les bilans de la Banque Nationale (graph. ci-contre). Dans ce graphique nous avons indiqués à quel bilan vraiment critique serait arrivée la Banque Nationale au cas où la dévaluation n'eut pas été faite. La couverture atteignait 47.88 % et il est certain qu'elle serait vite descendue au dessous de son minimum légal de 40 %. Un simple examen du graphique démontre assez la gravité des sorties d'or sans qu'il nous soit nécessaire d'épiloguer à ce sujet. Notons néanmoins que la majorité de ces sorties d'or avait pour contrepartie des retraits de dépôts dans les banques, fait très grave si l'on songe à la précarité de la structure bancaire belge.

Dès le 18 mars cependant paraissaient deux arrêtés-lois établissant l'embargo sur l'or et créant le contrôle des changes par l'intermédiaire d'un nouvel organisme : *l'Office central des changes*. Voici en quelques mots les prescriptions de ces deux arrêtés dont on trouvera plus loin le texte complet [1].

L'article 2 formulait l'interdiction d'acheter au comptant ou à terme toutes devises étrangères. Toutefois, afin de ne pas paralyser le commerce ces achats étaient permis pour « payer des marchandises importées effectivement dans un délai de trois mois (art. 7) et tous les frais y relatifs. » Tout autre achat devait être autorisé par la Banque Nationale et l'Office des changes. La Banque recevait du reste le monopole des importations et exportations d'or en lingots et en pièces. La portée de l'arrêté s'étendait en Belgique et au Congo y compris les territoires sous mandat.

Le nouvel office central des changes (émanation de la Banque Nationale) recevait le monopole du commerce des devises et de

[1] Annexe VI, arrêtés-lois n° CXLI et CXLII.

tous moyens de paiements à l'extérieur. Son comité de direction comprenait : M. Van Zeeland, vice-gouverneur de la Banque Nationale, M. J. Warland, directeur général de la Trésorerie et de la dette publique, et M. E. Deroover, directeur-général honoraire de la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite.

Il est évident que, tout au moins dans l'esprit du gouvernement, les mesures d'embargo sur l'or, devaient consolider l'étalon-or. Du reste dans le rapport au roi il était dit. « Ces mesures ne modifient pas la parité-or de notre monnaie ».

En fait, il nous paraît qu'étant donné la création du contrôle des changes le belga était très loin d'être restée une monnaie-or. M. C. Gutt [1] nous donne des renseignements très intéressants sur l'élaboration de cette mesure. « Elle (la mesure) était demandée, nous dit-il, par le gouverneur de la Banque Nationale, M. Franck... Il précisait que si nous étions amenés à faire jouer le contrôle le lundi suivant (18 mars) il se faisait fort, muni de cette arme, de défendre le belga. »

Il est intéressant d'observer la position prise par le vice-gouverneur de l'Institut d'Emission, M. Van Zeeland, qui « souli-
« gnait que, d'après lui, contrairement à l'opinion de M. Franck
« et à la notre, l'institution de ce contrôle était le premier pas,
« l'avait été dans tous les autres pays, vers la dévaluation. ».

Le contrôle des changes qui entra en vigueur dès le 18 mars fut annoncé à M. Tannery, gouverneur de la Banque de France, le même jour par un télégramme de M. Franck qui pensait, disait-il, sauver par cette mesure le franc belge.

Les réactions provoquées furent loin d'être favorables, aussi bien en Belgique qu'en France.

« L'Echo de la Bourse » écrivait (18 mars): « Un belge ou un
« luxembourgeois ne peut même plus quitter le pays avec cinq

[1] C. GUTT, opuscule cité.

« francs en poche. Si le règlement était appliqué à la lettre, tout « voyage à l'étranger deviendrait impossible. » « Sans doute « au point de vue étroit de la stabilité monétaire le but fut « atteint ou à peu près dans bien des cas. Toute une série de « monnaies purent ainsi rester fixées théoriquement au niveau « antérieur vis-à-vis de l'or. Mais le prix qu'il fallut payer pour « obtenir ce résultat a souvent dépassé tout ce que l'on craignait « et peut-être aussi dans certains cas ce qu'il valait. »

Et comparant la mesure à celles intronisées en Allemagne et en Italie, le même journal disait : « On ne saurait assimiler la « situation de la Belgique à celle de l'Allemagne ou de l'Italie « qui ont su s'accommoder d'une réglementation stricte des « changes et des capitaux. En Allemagne et en Italie, le com- « merce avec l'étranger revêt, beaucoup moins d'importance « qu'en Belgique. Les mesures prises à Bruxelles ne résolvent « donc que mal le problème. Elles font face aux difficultés mo- « nétaires techniques nées de la spéculation à la baisse. *Elles « laissent à peu près intactes les difficultés économiques. Ce « sont pourtant les principales.* »

Le 27 mars le même journal constatait devant la baisse du belga, « deuxième manière » sur les places étrangères :

« *Le belga* théoriquement et pratiquement *a perdu la majeure « partie des prérogatives d'une devise-or et cela, sans que les « avantages dérivant de l'abandonn d'un tel système monétaire « soient acquis au pays.* »

La « Libre Belgique » du même jour s'élevait contre la double cotation, qui disait-elle « présente de gros inconvénients car elle « réagit fatalement sur le crédit de la Belgique. Le contrôle des « changes est une mesure qui ne peut durer trop longtemps, « son efficacité est précaire. »

Les commerçants ne manquaient pas non plus de se plaindre. La Chambre de Commerce d'Anvers (dont nous avons déjà si-

gnalé l'ordre du jour dévaluationiste) adjurait le Gouvernement de faire cesser cet état de choses qui « ruine le négoce anversois déjà tragiquement atteint ». Le 28 mars « L'Echo de la Bourse » reproduisait la lettre suivante d'un commerçant belge.

« Ce système, y disait-il, n'est rien d'autre qu'*une confiscation* « d'une partie de l'avoir du commerçant. En effet tous les chè- « ques que nous recevons en monnaies étrangères pour le paie- « ment de nos marchandises... sont automatiquement vendus « au cours forcé du change en Belgique ; tandis que lorsque « nous devons acheter nos matières premières... nous devons « acheter des monnaies étrangères au cours du change qui nous « sera facturé sur les places étrangères. De cette façon *on nous* « *confisque tout simplement notre avoir.* »

« L'Information » (France) du 20 mars, critiquait aussi cette « solution pour le moins curieuse en un pays qui vit de ses relations avec l'étranger », et concluait, quant à l'efficacité du système :

« En définitive, le cas du belga se ramène encore à un pro- « blème de confiance ; *les capitaux ne connaissent pas de fron-* « *tières même quand l'évasion leur est interdite,* ils savent tou- « jours gagner le refuge qui leur semble le plus propice. La « Belgique doit s'appliquer à demeurer ce refuge. »

Du reste, dès le 19 mars, ce même journal, assez sceptique sur le procédé écrivait :

« *La défense étatiste de la monnaie n'a pas toujours donné* « *de bons résultats ; trop souvent elle a conduit au renforce-* « *ment progressif du contrôle de l'activité privée, voire jusqu'au* « *monopole de fait du commerce extérieur.* »

Quant au « Financial News » il se contentait de faire remarquer : « Il y a une présomption qu'elle (la mesure d'embargo) « marque un pas nouveau en avant sur la route qui conduit à

« l'inévitable dévaluation », confirmant ainsi l'avis que M. Van Zeeland avait donné précédemment.

Tous les défauts de la mesure, ou du moins les principaux, ressortent assez des articles de presse cités pour qu'il ne nous soit pas nécessaire d'insister. Le système, plein d'aléas et de menaces n'aurait pas dû être employé. La pensée de M. Theunis était avant de démissionner, d'arrêter les sorties d'or. Il n'y réussit que très imparfaitement mais il est certain, que par suite de la baisse correspondante du belga à l'étranger, il rendait la dévaluation *sûre* et il en faisait une opération d'autant plus dangereuse qu'elle devait être faite à chaud et en pleine crise.

SECTION III

LA CRISE MINISTÉRIELLE ET BOURSIÈRE

L'embargo sur l'or fut appliqué le 18 mars 1935. Le même jour un Conseil de cabinet décidait de la démission du ministère qui fut rendue publique le 19 après-midi à la séance de la Chambre.

La démission causa beaucoup de surprise. Les raisons invoquées par M. Theunis étaient les suivantes : Le gouvernement s'était constitué avec un programme reposant sur le maintien du franc. Il estimait, que le belga ne présentait plus les caractéristiques d'une vraie monnaie or à la suite de l'embargo que les événements lui avaient imposé. La modification du statut monétaire, dépassant le cadre des pouvoirs spéciaux le gouvernement « passait la main ». M. C. Gutt devait déclarer plus tard [1] « l'élément technique fléchissait et l'élément psychologique (la confiance) s'était refusé ». M. Theunis, le même soir, expliquait par T. S. F. les raisons de la démission du cabinet, en faisant surtout ressortir la mauvaise volonté du Parlement et l'atmosphère de défiance créée par l'opposition.

[1] C. GUTT, opuscule cité.

Dans ce même discours, M. Theunis se félicitait d'avoir instauré l'embargo. « Nous avons fermé, disait-il, la porte pour « empêcher la fuite de l'or. Nous l'avons cadenacée et nous « avons remis la clef du cadenas entre les mains d'un gardien « vigilant, la Banque Nationale. »

Nous avons déjà dit ce que nous pensions de cette mesure mais nous ne pouvons que regretter la démission du Cabinet Theunis. Nous n'entendons pas dire par là que la dévaluation n'aurait pas eu lieu sans cette démission. Tôt ou tard, étant données la structure bancaire du pays et la contexture de son activité économique, il n'est pas douteux que la dévaluation aurait eu lieu. Encore fallait-il éviter qu'elle ne se produise en pleine panique. *L'embargo sur l'or créait la possibilité d'une panique, la démission brusque du Cabinet la rendait probable.*

Cela est si vrai que le 18 au soir et dans la matinée du 19 toutes les places étrangères jugeaient que la question du belga était résolue pour le moment et que la devise belge atteignait, même à Paris le point d'entrée d'or. Dès le 20, la démission étant connue, le belga tombait à plusieurs points au dessous de la sortie d'or et les déports, à trois mois, côtaient leur maximum. Ll ministère Theunis en durant quelques jours eût au moins permis une transmission des pouvoirs plus rapide et une dévaluation, s'il y avait lieu, dans un calme relatif.

Dès le 20 mars, le roi commençait ses consultations en vue de former un nouveau ministère. Nous n'aborderons pas ici le côté politique de la question qui fera l'objet d'une étude sommaire ultérieurement. Nous allons pour le moment, nous en tenir à l'examen de la crise boursière qui eut lieu durant cette période interministérielle. Cette étude nous permettra de mieux comprendre la situation critique que le nouveau ministère devait trouver à son entrée au pouvoir.

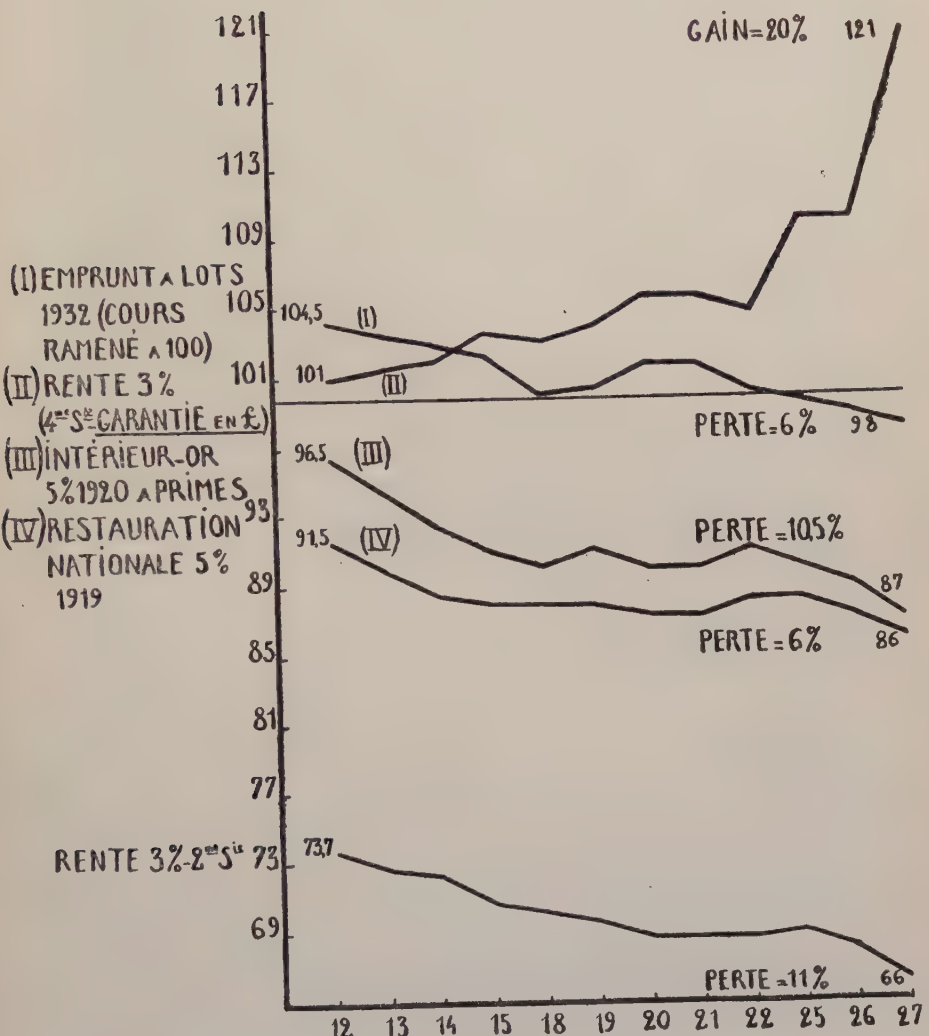
L'embargo sur l'or et le monopole des devises au profit de la

Banque Nationale eut des conséquences boursières désastreuses. La règlementation était très sévère mais « les capitaux n'ont pas de frontières... » disions-nous plus haut, aussi beaucoup essayèrent-ils de tourner la prohibition. Il y eut donc à la bourse un double mouvement très visible et qui se produit toujours à la moindre menace de dévaluation, d'une part baisse des obligations et des fonds d'Etat, d'autre part hausse des actions et surtout des grandes valeurs internationales. Ce double mouvement, conséquence de la baisse du belga, devint ensuite une cause de cette baisse.

Les fonds d'Etat d'abord accusèrent une baisse sensible dont on peut aisément se rendre compte en examinant le graphique ci-contre. Les baisses y sont de l'ordre de 11 % pour les rentes et de 6 % pour les emprunts à lots. Il est aussi intéressant de noter la hausse remarquable de la rente 3 % (4^{me} tranche) garantie en livres. Le seul fait qu'une garantie en monnaie étrangère ait pu faire monter à ce point cette rente, est un indice sérieux de l'état critique où se trouvait le marché des fonds d'Etat à la veille de la dévaluation. Pour être complet ajoutons que la rente dont il est question atteignit 141 le jour de la réouverture de la Bourse (1er avril).

La hausse des valeurs internationales fut la contre-partie de la baisse des fonds d'état mais elle est dûe surtout à la suppression de l'arbitrage entre la place de Bruxelles et les autres places à la suite du monopole de la Banque Nationale. L'embargo sur l'or et les devises ne pouvait rien contre cette fuite déguisée des capitaux. Dans le graphique qui suit nous avons établi une correspondance en francs belges et français, entre les cours précités à Paris et à Bruxelles sur trois grandes valeurs internationales : Pétrole (Royal Dutch), Banque (Banque de Paris et des Pays-Bas) et Mines d'or (Rand Mines). En ordonnées nous avons porté les francs des deux pays en les ramenant à l'échelle que donnait le pair (500 fr. b. = 354,90 fr. fr.). Il est curieux de

BAISSE DES FONDS D'ETAT A L'APPROCHE DE LA DEVALUATION

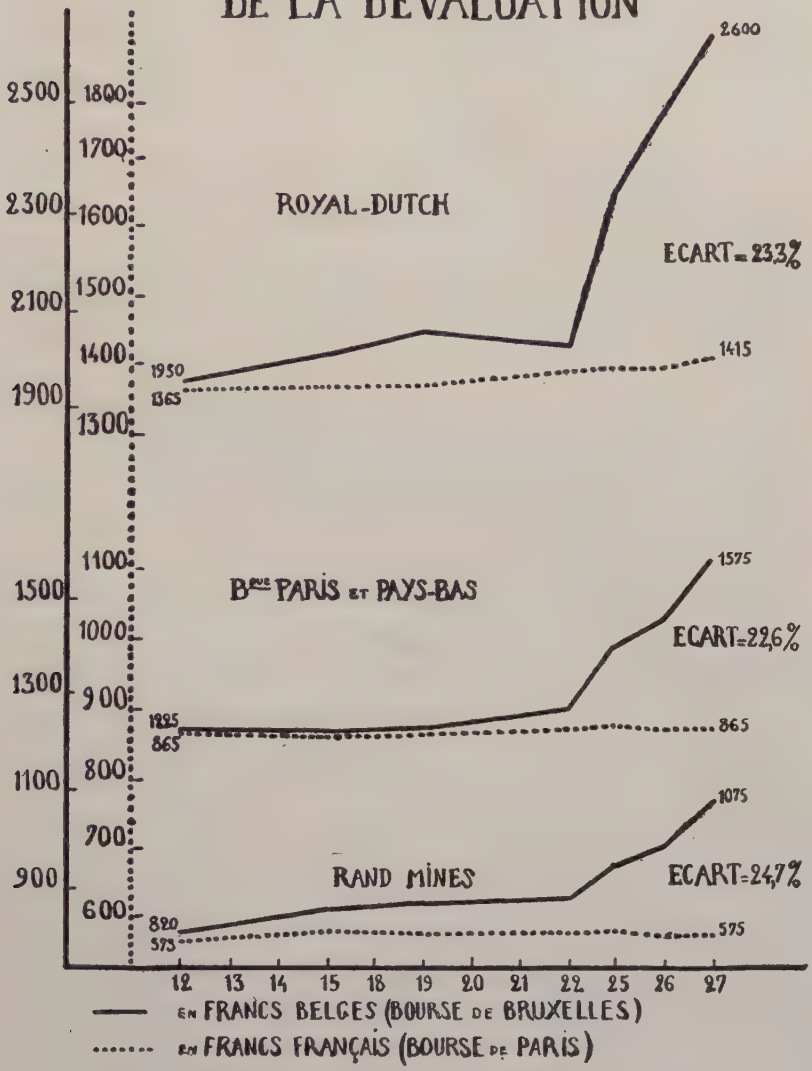


NOTAS— PAS DE COTATIONS LES SAMEDIS
BOURSE DE BRUXELLES FERMÉE LE 27

constater ainsi la diférence des cours pratiqués sur les deux places, différence qui d'ailleurs ne commence à prendre de l'ampleur que le 19 mars (lors de la démission du ministère Theunis) et ne devient très nette qu'à partir du 25 mars (la Banque Nationale cesse alors de soutenir le belga sur les places étrangères). Le Rand Mines par exemple le 27 mars, jour de la fermeture de la Bourse, accusait une hausse de près de 25 % par rapport à Paris. Les Belges acceptaient donc une dépréciation identique de leur franc alors que même à Paris, la dépréciation du belga était loin d'atteindre ce pourcentage. La remarque prend du reste de l'importance si l'on se rappelle que la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale fut précisément effectuée à 25 % et que la dévaluation eut lieu à 28 %.

Le double mouvement boursier dont nous venons de parelr fut certainement causé à l'origine par *la baisse du belga sur les marchés extérieurs.* Puis d'effet, il devint cause entraînant vers la fin la baisse du belga. Avant d'étudier l'évolution du belga durant cette dernière quinzaine de mars il faut d'abord remarquer que la bourse de Bruxelles ne peut nous donner à cet égard que très peu d'indices puisque de par le mécanisme du contrôle des changes les cotations y étaient arbitraires. Plus intéressante à ce sujet est évidemment l'évolution de la devise belge sur les marchés extérieurs. C'est celle-ci *(en bourse- de Paris)* que nous avons reproduite sur le graphique qui suit. Mais là encore, les grandes fluctuations de cours s'expliquent par la faible quantité de belgas existant sur la place de Paris. La principale détentrice de belgas, la Banque Nationale, en vue d'empêcher les cotations faibles du belga « deuxième manière » n'en fournissait que très peu sur le marché. D'où les fluctuations incohérentes de la devise belge (26, 27, 28 mars) et le taux très élevé des dépôts à 3 mois (40% l'an à Paris et même 57 % à Londres). Ce dernier phé-

HAUSSE DES VALEURS INTERNATIONALES A L'APPROCHE DE LA DEVALUATION



NOTAS : PAS DE COTATIONS A BRUXELLES LES SAMEDIS
* : BOURSE DE BRUXELLES FERMEE DU 27 MARS AU 1er AVRIL

nomène est du reste parfaitement normal dans un marché où il existe très peu de titres et beaucoup de vendeurs à terme à découvert. Les détenteurs de titres prélèvent alors un report qui constitue une location de leurs titres prêtés le jour de la liquidation aux vendeurs à découvert.

La semaine qui a précédé le voyage des ministres belges à Paris se caractérise par deux faits : d'une part la mauvaise tenue du belga qui reste constamment à son point de sortie d'or et qui même le 15 est coté officieusement en dessous; d'autre part, une hausse très sensible des reports à 3 mois qui passent de 7,5 à 24.

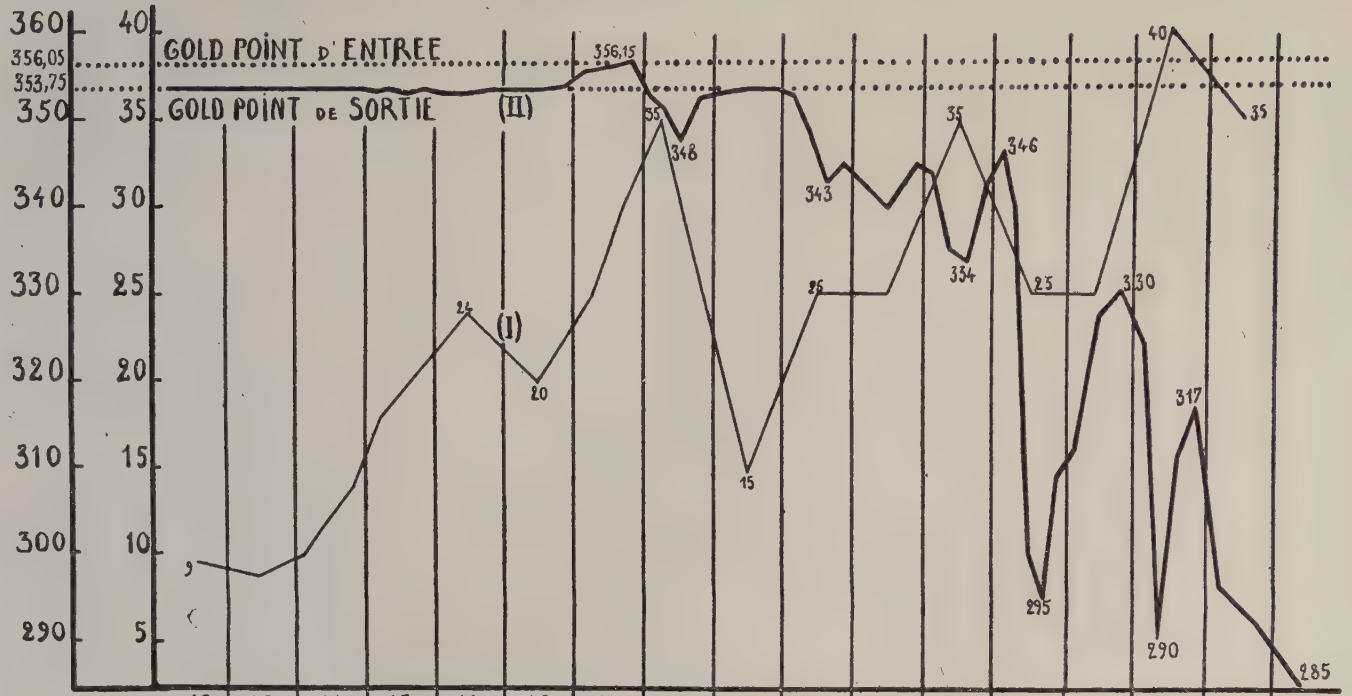
Au moment de l'établissement de l'embargo sur l'or, tout le monde pensait que la question belge était réglée. Les reports tombaient à 2% et la devise belge atteignait même son point d'entrée d'or à 356.15.

Alors eut lieu la démission du cabinet Theunis. Nous avons dit déjà combien elle nous paraissait peu opportune, on trouvera une justification de ce jugement dans le fait que dès le 20 mars jour où la démission fut connue à Paris, les cours se situèrent au dessous du gold point de sortie. Quant à la baisse des reports, elle est due à des circonstances techniques, en l'occurrence la faible quantité de belgas sur le marché.

Le 22 mars la débâcle commençait vraiment, la Banque Nationale ne soutenant plus le belga sur les marchés extérieurs. A Paris, dès lors, ce ne sont plus que des fluctuations désordonnées commandées d'une part par la faible quantité de devises belges sur le marché, d'autre part, par les intentions pro ou antidévaluationistes que l'on prêtait au nouveau cabinet belge. Devant le silence de M. Van Zeeland sur la question monétaire, le belga descendait même jusqu'à 295 pour remonter le jour suivant à 330. La devise belge n'avait plus rien d'une monnaie-or et à la

EVOLUTION DU FRANC BELGE A LA BOURSE DE PARIS

MARS 1935



(I) DÉPORTS A 3 MOIS (UN DÉPORT DE 18 POINTS EQUIVAUT A UN TAUX DE 20% L'AN)

(II) COURS DES 100 BELGAS EN FRANCS FRANÇAIS – PAIR AU 1er AVRIL = 257,50

suite de la fermeture des bourses belges le belga glissait peu à peu pour finir le 30 à 285.

Notons à ce sujet que la nouvelle parité du 1er avril était de 257,50 et que la devise belge se traita ce jour-là au pair.

En définitive il apparaît que M. Van Zeeland ne put, à son entrée au pouvoir, que sanctionner un état de fait créé surtout par la démission du cabinet Thuenis, en accentuant légèrement la dépréciation boursière enregistrée sur les places étrangères afin de donner plus de sécurité à la nouvelle monnaie.

SECTION IV

LE MINISTÈRE VAN ZEELAND — LES PLEINS POUVOIRS — LA DÉVALUATION

Dès le 21 mars M. Theunis, chargé par le roi de reformer le ministère, déclina l'offre du souverain, ulcéré sans doute par les attaques que son brusque départ avait déchainées dans toute la presse belge et ne bénéficiant plus de ce fait de l'autorité morale suffisante. Le 22, M. Tschoffen, ancien ministre des Colonies, sénateur catholique de Liége, refusait également la même proposition, invoquant des raisons de santé.

Ce même jour (22 mars), M. Louis Franck, gouverneur de la Banque Nationale, refusait aussi l'offre du souverain en déclarant « ma place et mon devoir sont à la Banque ». Le roi décida alors de rappeler M. Theunis et le chargea de faire une enquête rapide auprès des différents partis « en vue de l'établissement d'un programme de redressement. »

Les divers échecs de cette première phase de la crise ministérielle peuvent s'expliquer au moins par deux raisons: On cherchait d'abord à reconstituer une coalition libéro-catholique sans l'appui socialiste et ensuite cette coalition devait être basée sur l'intangibilité du franc. Or, un gouvernement tripartite et une

dévaluation du franc s'avéraient de plus en plus comme inévitables.

Ces deux réalités devaient du reste être pleinement mises en évidence par l'enquête de M. Theunis qui le 23 mars recevait MM. Segers et Van Zeeland (catholiques), Bovesse (libéral), et les représentants socialistes MM. de Man, Wauters, Bouchery et Spaak.

Le roi, après avoir pris connaissance du résultat de cette conférence, chargeait M. Van Zeeland de constituer le ministère. Le 25, tard dans la soirée, après de laborieuses négociations, celui-ci parvenait à mettre sur pied un gouvernement tripartite dont on trouvera la composition plus loin [1]. Il comprenait outre M. Van Zeeland, catholique, 5 socialistes, 4 libéraux et 5 catholiques avec trois ministres sans portefeuille représentant chacun l'un des trois grands partis. La personnalité de M. Van Zeeland domine évidemment l'équipe ministérielle. Aussi avant d'étudier son « plan » nous semble-t-il intéressant de donner quelques précisions sur l'homme et son « curriculum vitae ». A ce sujet nous nous contenterons de reproduire la carrière du « premier » belge telle que la présentait « l'Echo de la Bourse » (Bruxelles), du 26 mars:

« M. Paul van Zeeland est né le 11 novembre 1893. Il est doc-
« teur en droit, docteur en sciences politiques, bachelier en
« philosophie et Master of Arts in economies (Princetown Uni-
« versity). Vice-gouverneur de la Banque Nationale de Belgi-
« que, il est professeur à la Faculté de Droit de Louvain, direc-
« teur de l'Institut des Sciences Economiques de Louvain, direc-
« teur suppléant à la B. R. I.

« Volontaire de guerre, il a fait la campagne 1914-18 avec le
« 3e de ligne.

[1] **Annexe III: Le ministère Van Zeeland.**

« M. van Zeeland a fait partie du Ministère de Broqueville en « qualité de ministre sans portefeuille.

« A maintes reprises, il a représenté la Belgique dans des con- « férences internationales. En 1922, il fut aux conférences de « Londres et de Gênes. Peu de jours après, il était chargé de mis- « sion en Tchécoslovaquie et en Grèce. En 1929, il participe, à « Baden-Baden, à la constitution de la Banque des Règlements « Internationaux. En 1930, il est délégué de la Belgique à la « Conférence internationale pour l'unification des droits en ma- « tière de lettres de changes et de chèques. En août 1933, à Bâle, « il fait partie du Comité réuni en vue de la prolongation des « crédits à court terme à l'Allemagne ; la même année, sur l'in- « vitation du gouvernement égyptien, il fait une étude sur la « situation financière de l'Egypte. A Stresa, en 1932, il participe « à la conférence pour la reconstruction économique de l'Europe « centrale.

« A l'intérieur du pays, il a participé à maintes commissions « scientifiques et économiques. Rappelons notamment qu'il fut « l'âme du « Comité Restreint » qui, en novembre 1933, publia « le « Rapport préliminaire sur l'orientation à donner à la poli- « tique commerciale de la Belgique. »

« Plusieurs conférences qu'il fit notamment au cours des der- « nières années à l'étranger, à Paris, à Berlin, aux Etats-Unis et « tout récemment à Londres lui ont valu beaucoup d'estime dans « les milieux internationaux.

« M. Paul Van Zeeland est l'auteur d'un important ouvrage « technique « La Réforme bancaire aux Etats-Unis de 1913 à « 1921 » et d'un très intéressant livre de documentation générale « paru il y a deux ans, « Regards sur l'Europe 1932 ». Parmi les « nombreuses études qu'il a publiées dans des « Revues », nous « en citerons deux importantes: « La réforme monétaire de la « Ville Libre de Dantzig » (Revue Economique Internationa-

« le, 1924); « Réflexions sur le Plan Quinquennal » (Revue « Générale, 1931). »

Ce qui frappe surtout dans cette brillante carrière c'est, outre le jeune âge du premir belge (42 ans), sa formation toute technique et le peu d'importance de sa vie politique. Cette constatation a son importance puisqu'elle explique d'une part l'autorité de M. Van Zeeland sur un amalgame assez hétéroclite de personnalités de différents partis, d'autre part la hardiesse de ses conceptions et de son plan calqué quoiqu'on dise sur celui du Président Roseveldt et inspiré par l'école de Louvain. L'examen des autres ministres est aussi très intéressant. M. Van Zeeland y a d'abord fait une large part aux extra-parlementaires, puisqu'avec lui, MM. de Man, professeur; Delattre, secrétaire du syndicat des mineurs et Max-Léo Gérard, ingénieur, ne font pas partie du Parlement. M. de Man, auteur du fameux plan adopté en décembre 1933 par le Parti Ouvrier Belge, trouvait au sein du ministère, en la personne de M. Max-Léo Gérard un des critiques les plus acharnés de son plan. La personnalité du nouveau ministre des Finances (libéral) est avec celle de M. Van Zeeland une des plus intéressante du ministères. Fils d'un ancien bourgmestre de Liége, âgé de 56 ans, il débuta comme ingénieur civil des mines, fut secrétaire du roi Albert I^er^ après la guerre, reçut en 1926 la direction du nouvel organisme créé par M. Francqui: le Fonds d'amortissement de la Dette publique et fut durant six années le président de la société d'Economie Politique de Belgique. Quelques jours avant, le 13 mars, M. M.-L. Gérard prononçait devant la chambre syndicale des agents de change de Bruxelles une conférence critiquant le plan de Man, conférence sur laquelle nous aurons du reste l'occasion de revenir. Ce seul fait montre déjà quel ascendant M. Van Zeeland dut exercer sur les membres de son cabinet pour maintenir l'unité du ministère. Parmi les parlementaires signalons aussi M. Spaak (avocat socia-

liste) dont la réélection triomphale avait été une manifestation hostile au ministère Theunis et les trois ministres sans portefeuille leaders des grands partis : MM. Poulet (catholique), Hymans (libéral) et Vandervelde (socialiste).

Contrairement aux hommes politiques généralement assez prolixes M. Van Zeeland ne fit pas de déclaration avant la réunion des Chambres. Cette attitude explique les fluctuations du belga sur les marchés extérieurs. Par contre le 27 un arrêté royal fermait les bourses lu pays les 28, 29 et 30 mars, en maintenant cependant les opérations de liquidation de fin de mois. Cette mesure très sage vint mettre un terme à la spéculation intense de la semaine et, étant donné le nombre restreint des titres sur le marché, enlever aux spéculateurs une part de leurs bénéfices.

D'autre part, le 28 mars le groupe parlementaire socialiste faisait confiance à ses ministres par 54 voix contre 11 et 6 abstentions. Les autres groupes s'en tenaient à de vagues ordres du jour où la stabilité de la monnaie faisait encore l'objet de déclarations de principe.

Nous serons très brefs sur les débats parlementaires qui aboutirent à la victoire du gouvernement, puisqu'aussi bien sur les débats purement économiques les assemblées élues trouvent toujours le moyen de faire intervenir des questions politiques pour masquer leur ignorance. Nous nous réservons aussi de citer les principaux passages de la déclaration ministérielle lorsque nous en viendrons, ultérieurement, à l'étude du plan du gouvernement.

La Chambre avait à se prononcer sur deux projets de lois. *Le premier* consacrait une perte du belga pouvant varier de 25 à 30 %. Le *deuxième* prévoyait pour une période d'un an (1er avril-31 mars 1936) une extension des pouvoirs spéciaux déjà accordés aux ministères antérieurs et notamment en ce qui concernait les mesures monétaires. (On se souvient que celles-ci

étaient formellement exclues des pouvoirs spéciaux accordés aux ministères de Broqueville et Theunis).

La Commission de la *Chambre* adopta le premier par 16 voix contre 8 et une abstention et le deuxième par 14 voix contre 9 et 2 abstentions. La séance devant la Chambre s'ouvrit le jeudi 29 mars et devait être fort longue. Les orateurs opposés à la dévaluation se firent entendre. M. Sinzot, vice-président de la droite catholique et J. Mathieu, socialiste, insistèrent sur le préjudice causé aux petits rentiers et aux salariés, alors que la monnaie n'avait perdu que 10 % de sa valeur et que la Banque Nationale présentait encore une garantie de 60%. M. Koelman, député catholique d'Anvers parla dans le même sens mais les coups les plus durs furent portés par M. Jaspar.

« Le Belge, disait-il, avec sa mentalité, ses traditions, son indi-
« vidualisme, ne se pliera pas à une organisation d'Etat... Les
« nations n'ont jamais été dirigées par la science et la technique
« ni la raison pure mais toujours par leurs instincts, leurs pas-
« sions et leur foi .. *En vérité la dévaluation est une déflation*
« *brutale de 25 ou 30 % de tous les salaires et rémunérations.* »

Ce n'est que le 30 mars à 6 h. 45 du matin, que la confiance fut accordée au gouvernement par *107 voix* (66 socialistes, 10 libéraux, 31 catholiques) contre *54* (12 libéraux, 32 catholiques) et *12 abstentions* (dont 8 catholiques). Il est assez significatif de constater d'une part l'unité de vote du parti socialiste et d'autre part le flottement des autres partis surtout du parti catholique. Il semble bien qu'après ce vote loin d'être unanime, M. Van Zeeland, découragé, ait eu l'intention de démissionner. Ses amis l'en dissuadèrent et le Sénat devait le dédommager de ce demi-échec. La Commission du *Sénat* avait en effet adopté le premier projet (dévaluation) par 12 voix contre 2 et une abstention et le deuxième (pouvoirs spéciaux)

par 13 voix contre 2 et 2 abstentions). Le samedi 31 mars, après un discours de M. Van Zeeland, des interventions favorables de M. Wauters (socialiste) et Segers (leader de la droite) et des critiques de MM. Ingenbleck, (ancien ministre), Huysmans (libéral) et de Dorlodot (catholique), le Sénat accordait la confiance au gouvernement par *110 voix* contre *20* et *19* abstentions.

Débarrassé du Parlement, M. Van Zeeland allait pouvoir librement d'une part opérer la dévaluation et d'autre part mettre en exécution son plan. Ce sont ces deux questions: *la technique de la dévaluation et le plan Van Zeeland* qui vont maintenant nous arrêter.

CHAPITRE VI.

LA TECHNIQUE DE LA DEVALUATION ET LE « PLAN » VAN ZEELAND

Dans l'esprit de M. Van Zeeland la dévaluation n'était nullement la partie principale du programme du gouvernement. Cette mesure, dont nous allons indiquer l'application n'était qu'une partie de l'œuvre de redressement nécessaire que l'on a pris l'habitude de désigner sous le nom de « plan Van Zeeland ». Aussi croyons-nous bien faire en étudiant dans le même chapitre ces deux questions. Qu'il nous soit cependant permis de dire qu'à notre avis, et contrairement aux allégations officielles, c'est bien la dévaluation qui est la partie la plus importante du plan gouvernemental, celui-ci n'ayant de raison d'être et de chance de succès que justement parce que la Belgique avait dévalué et possédait un boni de réévaluation en vue de son financement.

SECTION I

LA TECHNIQUE DE LA DÉVALUATION

La dévaluation belge a eu lieu en trois temps.

Premier Temps: *Fixation du principe* d'une dévaluation de 25 à 30%.

Deuxième Temps: *Fixation de la parité* nouvelle par simple arrêté-loi sans rétablir la convertibilité du franc belge.

Troisième Temps: un an après: *rétablissement de la convertibilité.*

Le premier stade résulte du vote par le Parlement de la loi monétaire du 30 mars 1935 que nous reproduisons plus loin in extenso. [1] Les principaux points de cette loi sont les suivants:

1° Etablissement provisoire *du cours forcé* des billets de la Banque Nationale qui gardent leur cours légal.

2° Fixation du principe d'une *dévaluation de 25 à 30 % qui* sera précisée par arrêté en conseil des Ministres.

3° Monopole des changes octroyé à la Banque Nationale avec *création d'un Fonds d'Egalisation des changes* pour maintenir les cours.

4° *Réévaluation de l'encaisse-or* de la Banque Nationale en accusant une dépréciation de 25 % sur la base de l'encaisse et des devises-or, à la date du 29 mars.

5° Attribution du *bénéfice de la réévaluation au Trésor* qui pourra alimenter par ce moyen le nouveau Fonds d'Egalisation des changes, et aider au redressement économique.

Par ce premier stade, la Belgique entrait dans une situation similaire à celle des U. S. A. depuis 1933. En effet, le pouvoir exécutif (le président Roosvelt aux U. S. A.) pouvait fixer à tout moment la nouvelle parité de la monnaie. Mais alors qu'en Belgique les limites de ce pouvoir restaient assez minimes (2 fr. 19 français à 2 fr. 66 français pour un belga) aux U. S. A. les limites étaient au contraire beaucoup plus larges (12 fr. 76 et 15 fr. 31 pour un dollar.)

Cette situation assez inquiétante en définitive ne se prolongea pas et dès le 31 mars 1935 M. Van Zeeland entrait dans le *deuxième stade* en fixant la nouvelle parité du belga par rapport à l'or. Nous donnons plus loin [2] le texte de cet arrêté par lequel la nouvelle parité était fixée à 0,150632 grammes d'or pour un

[1] Annexe VII.
[2] Annexe VII.

belga. De ce fait la dévaluation se trouvait effectuée à 28 %. Mais il ne faudrait pas croire que la Belgique de ce fait se soit trouvée posséder une vraie monnaie-or car outre la convertibilité qui était suspendue, la parité ainsi édictée pouvait toujours changer par simple arrêté du gouvernement et dans les limites prévues par la loi du 30 mars 1935. Cet état de choses n'a changé qu'un an après lorsque le pays est entré dans le *troisième stade* (rétablissement de la convertibilité) à la suite d'un arrêté du 31 mars 1936. (Annexe XII).

Voici *les nouvelles parités* résultant de l'arrêté du 31 mars 1935 confirmé par celui du 31 mars 1936. (Tableau figurant à la page 158.)

Tous les cours et les parités mentionnés dans ce tableau sont exprimés par rapport au belga. Il suffit naturellement de multiplier par 5 pour avoir le chiffre en francs belges. Voici du reste un petit tableau emprunté à « L'Echo de la Bourse » où les chiffres sont exprimés en francs belges.

Devises Etrangères	Avant la dévaluation	Après la dévaluation
Monnaies-or	*Ancienne parité*	*Nouvelle parité*
100 frs français	140.90	195.67
1 dollar américain	21.24	29.50
1 florin hollandais	14.45	20.07
1 franc suisse	6.94	9.64
100 kr. tchécoslovaque	88.80	123.34
1 reichsmark	8.57	11.90
100 lires	178.00	248.40
100 zlotys	404.37	562.05

1 Belga = 0,209211×0,72 = 0,150632 gramme d'or fin (Dépré-ciation par rapport à avant-guerre = 9,64).
1 kilog d'or fin=belgas 6638.695629 = frs belges 32.193,478.145 (Dépréciation extérieure 38.9 %

Places	Monnaies	Ancienne Parité (belgas)	Cours le 27 mars 1935 (belgas)[1]	Nouvelle Parité (belgas)	Gold points de l'or à Bruxelles Entrée	Sortie	Nombre d'unités étrang. pr 100 B.	Cours le 30 avril 1935
Paris	110 frs français	28.1773	28.268	39135	38.9735	39.2617	255.5250212	38.86
Londres	1 £	35.	20.65	48.611			£. 2. 1. 7	28.443
New-York	1 dollar (décret du 31 janvier 1934)	4.2477	4.297	5.8996	5.8388	5.9395	16.950	5.884
Amsterdam	100 florins	289.086	290.21	401.5083	400.00	403.13	24.906	399.15
Genève	100 frs suisses	138.77	138.79	192.736	191.94	193.68	51.884	191.12
Madrid	100 pesetas	138.77	58.70	192.736			51.884	80.74
Italie	100 lires	37.852	35.60	52.5726			190.213	48.77
Stockholm	100 couronnes	192.736	107.00	267.689			37.357	146.625
Oslo	100 couronnes	192.736	104.00	267.689			37.357	142.80
Copenhague	100 couronnes	192.736	92.15	267.689			37.357	127.025
Prague	100- kr. (dévalu- du 17 fév. 1934)	17.7572	18.00	24.6628			405.469	24.69
Montréal	1 dollar	7.1919	4.31	9.9888			10.011	5.85
Berlin	100 marks (cours du clear. 7 sept. 34)	171.321	171.70	237.946	236.96	238.57	42.026	237.98
Varsovie	100 zlotys	80.68	80.95	112.056			89.241	111.50

[1] Cours OFFICIELS (Monopole des changes du 18-3-35).

Autres monnaies	*Dernier cours avant*	*Cours approximatifs après*
1 livre sterling	103.25	143.40
1 kr. suédoise	5.34	7.42
1 kr. danoise	4.61	6.42
1 kr. norvégienne	5.20	7.22
100 pesetas	293.50	407.96

Si maintenant on veut faire un peu d'histoire rappelons que le franc belge de 1914 équivalait à 0 gr. 290322 d'or fin, le franc belge de 1926 ne valait plus que 0 gr. 0418422 et le nouveau franc de 1935 ne représente plus que 0 gr. 0313816. A la première dévaluation de 1926 de 85,59 % s'ajoute donc ce nouvel avilissement de 28% ce qui fait une amputation totale du franc de 1914 de près de 90 %! La guerre et la crise ont été dures pour la devise belge!

La dévaluation belge a ceci d'original, c'est qu'elle ne ressemble complètement à aucune des dévaluations qui l'ont précédé. Elle se contente d'emprunter à chacune un trait particulier, ce qui fait d'elle en définitive une opération nouvelle et intéressante.

Aux U. S. A. la Belgique a pris le système de fixation des cours du change par le pouvoir exécutif, et l'établissement d'un «plan» de redressement. Mais d'une part les limites fixées sont beaucoup plus étroites, d'autre part les U. S. A. ne connaissent pas le fonds d'égalisation des changes; enfin M. Van Zeeland commença par dévaluer et ensuite décréter le taux exact de dépréciation alors qu'aux U. S. A. le président Roosvelt commença par déprécier le dollar (1933) pour le dévaluer ensuite (janvier 1934).

C'est à l'Angleterre que la Belgique e emprunté le Fonds d'égalisaton des changes mais là s'arrête la similitude,

car en Angleterre il n'est pas question de « plan » et surtout la monnaie n'est pas rattachée à l'or même entre des limites plus ou moins élastiques.

Le rattachement presqu'instantané à l'or aussitôt après la dévaluation offre beaucoup d'analogie avec l'expérience tchécoslovaque de 1934. Mais outre que la Tchécoslovaquie a opéré une dévaluation, beaucoup plus faible, elle a ignoré la monnaie errante entre deux limites et le fonds d'égalisation des changes et sa devise n'a jamais cessé de posséder, en définitive, toutes les caractéristiques d'une vraie monnaie-or.

En fait, la dévaluation belge surtout teintée d'américanisme ne garde son originalité que grâce aux emprunts faits aux expériences anglaise et tchécoslovaque.

Il est enfin une question qui a hanté certainement beaucoup d'esprits. Pourquoi dévaluer de 28 % et non pas d'un autre pourcentage par exemple 10 ou 15 % dépréciation réelle de la monnaie belge sur les places étrangères à l'arrivée au pouvoir de M. Van Zeeland. Ce dernier a exposé au Sénat les raisons de ce pourcentage et voici ses explications:

« Il est exact que, sur les marchés étrangers, à l'heure actuelle « (samedi 31 mars) la dépréciation n'a été que de l'ordre de « 16 %. Elle était un jour de 8 %, le lendemain de 4 pour « cent et vous viendriez me dire que le jour suivant elle était de « 24% que je n'en serais pas surpris, attendu que la monnaie est « flottante et que quand un morceau de papier est soulevé par « le vent, vous ne pouvez pas dire qu'il va rester à un mètre du « sol ou à trois mètres. *Ce n'est donc pas de ce côté-là que nous « pouvons trouver une indication touchant le taux auquel il faut « fixer la dévaluation.* .. A côté de toutes les causes qui ren- « daient notre situation économique si difficile, *il y a la disparité « du pouvoir d'achat entre la Belgique et la plupart des pays qui*

« *sont à monnaie papier et notamment les pays basés sur le* « *sterling*. Le calcul de cette disparité est évidemment difficile à « établir et il reste toujours une part d'appréciation ou d'arbi- « traire ... Mais j'ai fait faire les recherches par trois méthodes « différentes et dans deux instituts différents. Tous sont arrivés « à ce résultat *que la disparité du pouvoir d'achat entre la Bel-* « *gique et la plus grande partie du reste du monde importante* « *au point de vue du commerce international était de 27 à 28%.* « *Voilà toute l'explication.* »

Evidemment on ne peut que faire des réserves sur l'explication qui précède qui laisse « une part à l'appréciation ou à l'arbitraire ». Scientifiquement on peut dire que le pourcentage replace de nouveau le belga sur l'axe séculaire des prix de gros mais en fait la vraie raison semble être que ce pourcentage permet à la Belgique d'avoir des prix intérieurs plus faibles que ceux de l'Angleterre.

Voici quels sont du reste les calculs auxquels se sont livrés les experts belges pour déterminer le taux exact dont il fallait dévaluer le franc belge. Le but de cette dépréciation était comme nous venons de le dire de ramener le niveau des prix belges à un point qui permette d'exporter avec profit. Le principal concurrent de la Belgique était évidemment la Grande-Bretagne en particulier et le bloc sterling en général.

En prenant la base de 1928 = 100 l'indice de disparité du pouvoir d'achat (en fonction du coût de la vie et des fluctuations du change) du franc belge par rapport à la livre s'établissait en février 1935 à 169. Mais il fallut corriger cette donnée par le fait que l'Angleterre ayant stabilisé en 1925 à un taux trop élevé, possédait à la période de base (1928) des prix supérieurs d'environ 20 % aux prix belges. Le rapport de 160 à 120 donnait en

définitive une disparité de 33 % entre les prix anglais et belges, ce qui entraînait une dévaluation de 25 %. Les 3 % supplémentaires représentaient une marge prévue pour la hausse des prix des marchandises étrangères subissant une augmentation exactement proportionnelle à la baisse de la monnaie.

D'un autre côté, si l'on songe que le coût de la vie en Belgique avait baissé de 12 % par suite de la déflation et que la dépréciation de la livre depuis septembre 1931 était d'environ 40 % par rapport au franc belge, en mars 1035 la différence: 28 % équivalait exactement au taux de dévaluation choisi.

SECTION II

LES QUESTIONS ANNEXES A LA DÉVALUATION

Il ne faut pas croire cependant qu'une opération de cette envergure bouleversant la vie intérieure du pays et ayant même des répercussions au-delà des frontières ait pu se faire au moyen d'un simple arrêté. Beaucoup de questions annexes gravitaient autour de la dévaluation, questions dont beaucoup nécessitaient une solution rapide et que, par ce fait, on peut rattacher à la technique même de la dévaluation.

D'une part il y avait la question des *nouveaux rapports entre la Banque Nationale et l'Etat,* d'autre part *la question de la clause-or* plus proprement juridique, enfin la question des *rapports de la Belgique avec le Grand Duché de Luxembourg* qui depuis le 1er mai 1922 avait profondément uni sa politique commerciale et monétaire à celle de sa voisine.

§ 1. — *Les rapports de la Banque Nationale et de l'Etat* posaient aussitôt une question à résoudre: Quelle destination donner au produit de la réévaluation de l'encaisse? N'était-il pas juste que l'Institut d'Emission en bénéficiât dans une certaine mesure? Un arrêté du 16 avril, approuvant la convention passée entre la Banque et l'Etat dès le 4 avril réglait la question et éta-

blissait les nouveaux rapports des deux contractants.

La Banque cédait au Trésor le produit de la réévaluation de son encaisse soit 3,700 millions de francs nouveaux. Elle s'engageait d'autre part à céder à l'Etat les millions qui pourraient encore résulter d'une nouvelle réévaluation de 3% (puisque la réévaluation d'avril était faite à 25 % et non 28 %.) De ce fait le Trésor a encore encaissé en avril 1936: 622 millions.

L'Etat en échange procédait à un assainissement du bilan de la Banque en amortissant une partie de sa dette résultant du retrait des marks allemands après la guerre. Cette dette se montait à environ 1370 millions et figurait dans le bilan au poste: Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (lois du 27 décembre 1930 et du 19 juillet 1932) poste qui le 28 mars accusait environ 1.700 millions. L'Etat remboursait à la Banque 870 millions, le solde soit 500 millions n'étant plus exigible qu'à la fin du privilège (31 décembre 1935). Pour opérer ce remboursement de 870 milions l'Etat employait deux moyens:

1° Une somme de 345 millions était prélevée sur le bénéfice de la réévaluation et rétrocédé à la Banque.

2° Le solde de 525 millions provenait d'une prise en charge par l'Etat de la circulation des billets de la banque de 50 francs. Ces derniers, revêtus du visa du Trésor devaient être retirés de la circulation avant le 1er janvier 1940 et remplacés par des pièces de l'Etat comme il avait été fait antérieurement pour les billets de 5 et 20 francs. Mais afin d'éviter une trop grande circulation de monnaie divisionnaire, le plafond, malgré cette augmentation de 525 millions, passait seulement à 1.500 millions au lieu de 1200 millions (augmentation de seulement 300 millions).

De cette façon, le poste du bilan que nous avons cité plus haut passait de 1899 millions à 829 millions au 4 avril.

La convention avait le mérite certain d'alléger la situation de l'Institut d'émission mais ce résultat minime n'était acquis que

par un prélèvement sur le produit de la réévaluation et par un accroissement inquiétant de la monnaie divisionnaire circulant sous la seule garantie de l'Etat.

§ 2. — *Avec la question de la clause-or* nous entrons dans un domaine plus juridique et nous alllons voir déjà, que la dévaluation amenait une entorse au droit commun. Que devenaient les contrats et surtout les prêts à la suite de l'amputation du belga? Sous peine de voir les tribunaux débordés de procès un arrêté royal du 11 avril 1935 [1] (Moniteur du 12) dut intervenir pour régler la question.

Avant d'étudier les grandes lignes de cet arrêté il nous faut jeter un coup d'œil sur la situation antérieure. Le problème s'était déjà posé à la suite de l'arrêté du 2 août 1914 qui proclamait le cours forcé. La Jurisprudence belge avait d'abord admis le principe suivant: l'arrêté précité avait uniquement pour but d'assurer *la force libératoire des billets* de la Banque Nationale. Logiquement, elle avait donc conclu à la nullité de la clause « *paiements en or ou en espèces métalliques* » qui allait contre cette force libératoire. Mais elle admettait la validité de la *clause-or* qui tout en maintenant le paiement en monnaie fiduciaire faisait cependant varier la quantité de cette monnaie selon le cours de l'or ou d'une monnaie étrangère. De même elle admettait la fixation de l'obligation *en devises étrangères* en reconnaissant toujours le droit au débiteur de s'acquitter en francs après conversion au cours du jour! En définitive lorsqu'une clause-or ou similaire intervenait dans un contrat les tribunaux se demandaient: *La force libératoire des billets de la Banque Nationale* a-t-elle *été oui ou non respectée?* et suivant les cas maintenaient ou annulaient la clause.

L'arrêté du 11 avril 1935 est venu sur certains points limités

[1] Voir annexe IX.

heurter cette jurisprudence. Il stipule que *dans les contrats de location d'immeuble, d'amphythéose ou de prêts antéreurs au 31 mars* la prostation d'un débiteur est calculée dans le cas d'une *clause-or* selon la parité-or du belga du 25 octobre 1926 et dans le cas d'une *clause de référence au cours du change d'une devise étrangère* selon le change de cette devise au 1er mars 1935. Dans cs trois contrats seulements et pour ces deux clauses *la dévaluation n'a légalement pas existé !*

Tous les autres contrats (marchés commerciaux, assurances, ventes à tempérament, etc..) tous les emprunts publics (Etat, Congo, provinces, communes) ne sont pas atteints lorsqu'une clause-or, à l'intérieur du pays comme à l'extérieur y était spécifiée.

Bien plus, dans les trois contrats visés par l'arrêté, les deux clauses que nous avons signalées et *seulement ces deux-là tombent.* Une clause en monnaie étrangère par exemple, faisant totalement abstraction de la monnaie belge, resterait valide car elle ne serait pas une clause de sauvegarde mais une clause essentielle du contrat. Autre exemple: une clause de référence à un critère économique et non plus monétaire (index number, prix du blé, etc....) resterait aussi valable. De même une clause de paiement en nature (livraison d'une quantité déterminée d'un produit quelconque). Dans ce cas aussi, il y aurait là une clause essentielle du contrat.

En définitive les grandes lignes du droit commun jurisprudentiel sont conservés à l'exception de deux clauses bien spécifiées figurant seulement dans trois contrats dénommés. Il n'en reste pas moins vrai que, dans ces cas, l'arrêté porte une atteinte réelle à la liberté des contrats et à leur efficacité. Le législateur ne s'est engagé dans cette voie qu'avec des raisons sérieuses. La prestation du débiteur dans ces cas, aurait en effet monté automatiquement d'une proportion trop élevée par suite d'une *clause*

à référence monétaire. Au contraire, dans le cas d'une *clause à référence économique* il n'en n'est pas de même car l'évolution ascendante des prix est évidemment plus lente et le débiteur, lorsqu'il aura à fournir sa prestation sera lui-même en possession de revenus nominaux plus élevés. Enfin, dans les cas de marchés commerciaux ou contrats uniquement en monnaie étrangère le législateur a pensé que les parties contractantes étaient suffisamment à même de se rendre compte des engagements qu'elles prenaient: D'où maintient de la clause-or.

Ces développements s'ils expliquent l'atteinte portée au droit commun ne la justifient pourtant pas, car le grand principe de la liberté doit demeurer à la base des contrats. Aussi nombreux sont les juristes belges qui souhaitent que les dispositions de l'arrêté ne soient que transitoires, et soient levées lorsque l'adaptation à l'économie nouvelle aura eu lieu. Quoiqu'il en soit, ce fait démontre assez quelles perturbations une expérience monétaire comme la dévaluation peut jeter dans les rapports entre particuliers.

§ 3. *La question du Luxembourg* uni à la Belgique au point de vue commercial et monétaire, s'est aussi posée dès qu ela dévaluation a été faite. L'union économique Belgo-Luxembourgeoise (U. E. L. B.) se trouvait en effet menacée de rupture du fait de la dévaluation, la nécessité d'une opération semblable ne s'étant pas fait sentir aussi pressante dans le Grand-Duché.

La situation monétaire du Luxembourg résultait de la loi du 19 décembre 1929 qui avait créé un franc luxembourgeois distinct du france belge, mais à la même parité que celui-ci. En fait, la circulation fiducière en francs luxembourgeois se montait à peine à 75 millions de francs émis par la Banque Internationale du Luxembourg ou par l'Etat sous la seule garantie de ce dernier et la garantie indirecte de l'encaisse-or de la Banque Nationale de Belgique étant donnés les rapports étroits entre les deux

francs. Les francs belges par contre, constituaient la presque totalité de la monnaie circulant dans le Grand-Duché, environ 500 millions. Ils n'y avaient pas cours légal mais étaient acceptés comme monnaie libératoire dans les caisses publiques partant dans les caisses privées.

Déjà, lorsque fut décrété en Belgique l'embargo sur l'or, cette mesure rencontra dans le Grand-Duché une vive opposition. Cela tient surtout à la structure des principales sociétés du pays: les holding possédant un portefeuille-titres étranger considérable et constitués uniquement par des capitaux étrangers. M. Dupong, directeur des Finances du Grand-Duché dut, après avoir reçu les doléances de ces sociétés, déclarer le 23 mars que l'activité des holding ne serait point atteinte par l'embargo et que seules étaient visées les opérations purement spéculatives qu'un contrôle beaucoup moins sévère qu'en Belgique, se chargerait de découvrir. En fait c'était lever l'embargo sur l'or dans le Grand-Duché.

La dévaluation belge de 28 % vint encore porter un nouveau coup au Luxembourg qui ne souffrait pas avec autant d'intensité de la crise. Les grosses industries du pays vendaient 20 % de leurs exportations (seulement) en Belgique, mais la moyenne industrie et bien plus les produits agricoles se trouvaient fortement handicapés par l'opération belge. Devant cet état de choses, et ne voulant pas cependant recourir à une dévaluation de 28 %, le gouvernement élabora un projet soumis le 31 mars aux groupements économiques et industriels et le 1er mars à la Chambre réunie en sections (en comité secret.) Ce projet devait devenir *l'arrêté-loi du 1er avril 1935.*

L'arrêté consacrait une dévaluation du franc luxembourgeois mais seulement de 10 % ce qui détruisait la parité des deux francs et constituait la nouvelle parité suivante: *1 franc luxembourgeois = 1 fr. 25 belge.* De ce fait le franc luxembourgeois équivalait à *0,638 franc français* contre 0,51 pour le franc belge.

Cette parité fut appliquée aux créances libellées en francs luxembourgeois ou seulement en francs non- spécifiés lorsque le bénéficiaire était luxembourgeois ou résidait sur le territoire du Grand-Duché. Cependant, afin d'éviter une trop brusque élévation de la prestation du débiteur, celui-ci avait la faculté de porter les 25% de prime de change à un compte bloqué. (La Caisse d'Epargne seule pouvait payer indifféremment dans les deux monnaies sans prime de change). Cette disposition transitoire fut d'ailleurs vite rapportée et les comptes bloqués ne dépassant pas 1000 francs étaient dûs à partir du 15 avril, dans le cas où ils dépassaient 1000 francs des facilités de paiement pouvaient être accordées.

Enfin, pour compléter ces mesures et assurer au franc luxembourgeois nouveau-né une garantie plus forte, la circulation fiduciaire était portée d'accord avec la Belgique, à 125 millions de francs luxembourgeois, le retrait des francs belges pouvant à la rigueur assurer au Grand-Duché, par l'intermédiaire de la Banque Nationale de Belgique une couverture-or propre.

La situation des deux membres de l'U. E. B. L. ne laissait pas cependant d'être assez équivoque, et l'opinion publique demandait soit un nouvel accord économique soit la séparation d'avec la Belgique. En effet, les fournisseurs belges ne présentaient des marchandises en hausse que de 10 à 15% d'où la baisse des prix au Luxembourg et hausse du pouvoir d'achat des frontaliers luxembourgeois, et ruine du commerce de détail du Grand-Duché. Si bien que le gouvernement dut mettre des taxes allant jusqu'à 6 % sur les produits belges, ce qui était assez paradoxal entre deux pays ayant des douanes communes. Cette situation ne pouvait pas durer. MM. Bech, président du gouvernement Grand-Ducal et Dupong, directeur des Finances, se rendirent à Bruxelles où après des négociations rapides ils étudièrent avec M. Van Zeeland la conclusion d'un nouvel accord commercial.

Le 18 mai trois conventions économiques intervenaient entre les deux pays et réglaient définitivement leurs litiges.

La première convention établissait un régime commun en matière de réglementation des importations, exportations et transit. En 1921 seuls les droits d'accise et de douane : (Accises : Luxembourg: 1, Belgique: 9; Douanes: au prorata de la population de deux pays) étaient visés. Grâce à cette convention les produits des contingents et licences d'exportations rentraient dans la masse partageable. De plus, ces contingents et licences devenaient les mêmes pour les deux pays, une commission mixte étant chargée de les élaborer. Cependant le Luxembourg se réservait d'établir certains contingents à la frontière belge surtout sur les produits agricoles, cela afin de parer à la dévaluation belge.

La deuxième convention établissait une communauté spéciale de recettes des droits d'accise perçus sur les alcools. Le Grand-Duché introduisait sur son territoire la taxe de consommation en vigueur en Belgique. Le produit était partagé d'une façon intermédiaire: Une moitié dans la proportion des accises, et l'autre dans la proportion des douanes.

Enfin la troisième convention réglait les questions financières et monétaires. D'abord, le gouvernement Grand-Ducal recevait sa part de bénéfice de réévaluation de l'encaisse, au prorata de sa population. Cette part *(130 millions)* versée à un compte de la Banque Nationale «Fonds de remboursement de l'emprunt monétaire 1922 » augmentée de 10 millions fournis par le Luxembourg servait à assurer le remboursement anticipé au 1er juin 1937 de l'emprunt 6% 1922 de 178 millions de francs, conclu par le Grand-Duché en Belgique, le solde étant fourni, s'il y avait lieu par le Luxembourg.

Ensuite le gouvernement belge attribuait au gouvernement luxembourgeois une part au prorata de la population, sur les redevances versées par la Banque Nationale au Trésor belge. Con-

tre abandon momentané de cette part, le gouvernement luxembourgeois obtenait que la Belgique se chargeât du service des intérêts de l'emprunt 6% 1922 dont il a été question.

De plus, les billets de la Banque Nationale étaient de nouveaux reçus dans les caisses publiques du Grand-Duché et recouvraient leur pouvoir libératoire en tenant compte des pourcentages des deux dévaluations. La Banque Nationale était en outre autorisée à ouvrir une succursale à Luxembourg.

Enfin, la circulation de francs luxembourgeois pouvait être portée à 125 millions de francs (en coupures de 100 fr. au maximum) jusqu'au 1er octobre 1942 date à laquelle elle devait être ramenée à 100 millions.

Ces trois conventions sont venues renouer l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise de 1921. Le Grand-Duché y gagnait la libération de son emprunt 6 % 1922 et des charges financières y annexées. La Belgique y gagnait la suppression partielle de contingents frontaliers du Luxembourg et surtout une emprise financière et monétaire beaucoup plus grande sur le Grand-Duché, emprise consacrée par l'établissement de la Banque Nationale, à Luxembourg. En définitive la dévaluation qui avait un moment menacé l'existence de l'U. E. B. L. n'avait fait qu'en resserrer davantage les liens. L'alerte cependant montre bien quels dangers commerciaux peut faire courir une manipulation de la monnaie.

SECTION III

LE PLAN VAN ZEELAND

Ce n'est pas sans une certaine répugnance que nous employons le mot: « plan » pour désigner l'ensemble des mesures proposées par le premier ministre belge. Le planisme est à la mode. L'homme ne veut plus être dominé par les lois économiques et les circonstances, il veut diriger, façonner l'économie du pays

dans un sens déterminé. Né au chaos qui a suivi la guerre et s'est aggravé depuis la crise de 1929 ce besoin a gagné beaucoup de pays. Il y a en U. R. S. S. le plan quinquennal, aux U. S. A. le plan Roosevelt (N. R. A.), en Italie le plan autarchique de Mussolini pour ne citer que ceux-là et il n'est pas jusqu'à la Grande-Bretagne qui n'ait sacrifié à cette mode puisqu'existe le New Deal de M. Lloyd George en opposition formelle avec l'antique politique britannique du « wait and see ». A vrai dire, y a-t-il un *plan* Van Zeeland? Nous le pensons pas. Le gouvernement belge s'est trouvé obligé de dévaluer. Cette opération faite en pleine fièvre risquait de devenir dangereuse de par ses répercussions sur l'économie du pays. Afin d'assurer la transition, le retour à l'économie normale, afin aussi d'éviter le retour de circonstances semblables, le gouvernement belge a pensé qu'il fallait pendant un an que la puissance publique tempère les contre-coups de la dévaluation et prévienne par des mesures le retour de semblables erreurs. Le plan Van Zeeland n'a rien de la rigidité du plan Roosevelt ou de Man et tous les programmes gouvernementaux visant à assurer la « rénovation économique du pays » pourraient alors aussi bien s'appeler des plans. Quoiqu'en disent, du reste, les milieux officiels belges, sans la dévaluation il n'y aurait pas eu de plan Van Zeeland, mais un programme du gouvernement Van Zeeland.

Le plan Van Zeeland (nous nous servirons ici du mot consacré en faisant toutefois les réserves ci-dessus) tel qu'il résulte de la déclaration ministérielle lue à la Chambre le 29 mars 1935 (reproduite à l'annexe VIII) a, nous l'avons dit, *un point de départ d'ordre monétaire: la dévaluation.* Il s'occupe ensuite de la principale cause de celle-ci *les banques et le crédit;* il édicte enfin une série de *mesures propres à ranimer l'économie du pays* assise désormais sur une monnaie et des banques solides.

I. Sur la première partie *d'ordre monétaire* nous ne dirons

presque rien, puisqu'aussi bien nous avons déjà vu ce qui a été fait en étudiant la technique de la dévaluation. Résumons brièvement les principaux points du plan à ce sujet: Dévaluation de 25 à 30 % (fixée aussitôt à 28 %) avec retour ultérieur à l'étalon-or (effectué fin mars 1936). Réévaluation de l'encaisse de la Banque Nationale sur la base de 25% avec prélèvement sur le produit obtenu pour financer le fonds d'égalisation des changes. Enfin élargissement progressif du contrôle des changes instauré par M. Theunis avec promesse de le supprimer complètement dès que le nouveau belga ne serait plus discuté (ce qui a été fait le 26 avril 1935). La monnaie est donc pourvue d'un nouveau statut mais automatiquement voici que s'impose un plan car M. Van Zeeland le dit lui-même: « L'expérience vient de nous montrer « qu'une monnaie dont les conditions techniques restent irrépro- « chables peut cependant céder sous la pression de difficultés « bancaires et économiques graves ». et nous sommes amenés ainsi très logiquement aux deux autres parties du plan Van Zeeland: Réforme bancaire, Réforme économique.

II. De mi-janvier à la fin de mars les retraits dans les banques représentaient 2 milliards sur un ensemble évalué à 40 milliards. La panique n'avait pas tardé à se produire engendrant la dévaluation. Pour parer au retour de semblables événements que proposait M. Van Zeeland?

— L'établissement d'un statut légal propre dans lequel seront prévus « les rapports entre le capital et les différents postes de « l'actif et du passif, et le régime des emplois de fonds. »

— La création de commissaires sans pouvoir de gestion mais pourvus d'un droit de surveillance et même de véto.

— En ce qui concerne les dépôts, M. Van Zeeland déclarait: « L'Etat ira s'il le faut, jusqu'à donner sa garantie aux dépôts en banque et éventuellement à assurer... la mobilisation de ceux d'entre ces dépôts que, malgré ces assurances et contrairement

à leur propre intrêt les déposants persisteraient à réclamer ». C'est là une des parties la plus originale, la plus audacieuse aussi, de la réforme.

Le rôle des banquiers dans la distribution du crédit n'est cependant pas supprimé, l'octroi de ce crédit dépendant toujours d'eux qui restent seuls « responsables sur leurs capitaux propres « vis à vis des actionnaires, comme vis à vis des tiers » mais, et c'est là une innovation originale et dangereuse aussi, la direction de la politique du crédit sera confiée à un organe agissant « au nom et pour compte de la puissance publique ». Il est vrai que c'était la Banque Nationale qui recevait la direction de cet organe.

Tout du reste, était mis en œuvre pour que le crédit soit bon marché et abondant. A cet effet l'Institut de réescompte et de garantie était créé et pouvait pratiquer « l'escompte direct au « producteur que cette période de crise aura laissé sans appui « financier efficace ». Dans cette réorganisation du marché de l'argent et particulièrement de l'argent à court terme, M. Van Zeeland était d'avis de « s'inspirer des exemples que donnent « certains grands pays voisins dont le succès a été complet dans « ce domaine ». Il s'agit là naturellement de l'Angleterre.

III. Voici donc la Belgique pourvue dans la pensée de M. Van Zeeland, d'une monnaie forte et d'un organisme bancaire sain; il s'agit maintenant de rénover l'économie du pays.

La question des *prix* apparaît aussitôt dans toute son acuité. Voici les directives du premier belge à cet égard. Les prix de gros doivent monter car « la baisse dépasse à coup sûr dans tous les domaines, le point d'équilibre économique »··· « Ainsi se trouverait réduite la disparité anormale qui persiste malgré nos efforts entre les prix de gros et les prix de détail ». La question la plus délicate se pose évidemment au sujet de ces derniers. « L'idéal en cette matière serait à coup sûr, dit M. Van Zeeland,

la stabilité parfaite » et des mesures sévères étaient édictée contre toute hausse injustifiée des prix de détail.

Ces mouvements de prix vont permettre d'envisager *l'expansion économique* tant souhaitée. Mais cette expansion ne doit pas pas obéir aux mouvements anarchiques qui ont conduit le pays à cette situation désespérées de mars 1935. Elle sera canalisée, dirigée par un organisme nouveau: l'Office de Redressement Economique (O. R. E. C.) Cette partie était évidemment une concession au planisme conduisant directement à l'étatisme. L'O. R. E. C. sera le dispensateur des grands travaux ou des commandes à l'industrie privée et son rôle, très général, visera un peu tous les domaines. Nous aurons l'occasion d'y revenir ultérieurement.

La rénovation économique ainsi préparée et dirigée par l'O. R. E. C. ne deviendra effective que si les charges grevant la production sont diminuées. D'où promesse de réduction immédiate de l'impôt foncier et des impôts agissant sur le prix de revient. Ces mesures permettront, et surtout la dernière, que la Belgique reprenne sa position exportatrice, bien que la prime de change à laquelle on pare facilement par les tarifs douaniers, ne soit pas dans l'esprit de M. Van Zeeland, une des parties essentielles du plan. Ce point est du reste à signaler car la politique anglaise de la baisse de la livre a toujours été basée au contraire sur cette considération. M. Van Zeeland a d'ailleurs des vues plus originales lorsqu'il déclare: « si la voie des *accords préférentiels* « nous paraît répondre davantage aux intérêts de la Belgique, « nous n'hésiterons pas à nous y engager sans renoncer jamais « à notre complète indépendance économique mais en cherchant « des *points d'appui sur les grands systèmes économiques du* « *monde.* » Il y a là évidemment une allusion directe au bloc sterling. Toujours au point de de vue commercial, un traité de

commerce avec l'U. R. S. S. était préconisé, pour donner satisfaction aux socialistes.

On ne sera pas peu étonné de constater que le premier belge est à peu près muet sur deux questions très importantes: *le budget et le chômage*. Il ne faut pas en conclure à une négligence. Bien au contraire! mais dans l'esprit de M. Van Zeeland la résolution de ces deux questions semble être uniquement le corollaire de la rénovation économique. Si celle-ci se produit comme l'espère le premier belge, les rentrées d'impôts seront plus fortes donc le budget équilibré et les industries renflouées par l'essor opéreront une résorption automatique du chômage. On ne s'attaque pas au déficit ou au chômage, on s'attaque aux raisons qui font que ces problèmes existent, raisons qui se traduisent dans une seule: la ruine de l'économie. Aussi n'est-ce que très vite que M. Van Zeeland signale un équilibre nécessaire du budget, une conversion des rentes avec un fond de soutien de celles-ci et le rattachement des questions du chômage à l'O. R. E. C.

Il est évidemment très difficile dans ces quelques lignes de vouloir condenser tout le plan de M. Van Zeeland mais enfin les grandes directives en sont suffisamment exposées pour que nous puissions maintenant examiner la valeur de ce plan, les critiques qui ont été formulées à son égard et les doctrines qui l'ont inspiré.

SECTION IV

LA CRITIQUE DU PLAN DU POINT DE VUE MONÉTAIRE

Le point de vue monétaire, bien que M. Van Zeeland s'en défende, est, nous l'avons déjà dit, la partie primordiale du plan qui, sans cela, n'existerait pas. Aussi n'est-il pas étonnant que le plan de M. Van Zeeland ait rencontré à ce sujet pas mal de critiques tant doctrinales que pratiques. On a d'abord reproché à

M. Van Zeeland de s'être abandonné sans essayer de remonter la pente et d'éviter la dévaluation. Ensuite, même ceux qui ont admis l'opération monétaire, ont discuté sur l'efficacité du rattachement immédiat à l'or en déclarant qu'un rattachement au sterling s'imposait. Enfin, et nous ne nous occupons là que des principales critiques, on a fait remarquer que le produit de la réévaluation de l'encaisse acquis au Trésor n'était pas une bonne chose et que par exemple, il faussait le bilan de la Banque Nationale. Autant de questions sur lesquelles on discute encore et que nous allons maintenant examiner.

I. *Et d'abord la Belgique devait-elle dévaluer?* Nous n'hésiterons pas à répondre par l'affirmative. On a dit et redit que le gouvernement avait à choisir entre les banques et le franc et qu'il avait choisi les premières au détriment du franc. La question en fait est beaucoup plus complexe.

Nous ne voulons pas ici prôner la dévaluation qui à notre sens n'est qu'un expédient et ne résoud rien. La Belgique, comme le monde souffrait d'une crise économique. C'était son économie qu'il fallait rénover. Cela était impossible à faire en quelques jours. Aussi M. Van Zeeland a eu recours à l'expédient qui permettait de durer, à la manipulation monétaire qui offrait l'avantage de retarder la solution économique. Cette dévaluation, elle était devenue nécessaire par suite des erreurs commises par les banques, mais sa nécessité provenant d'erreurs antérieures ne légitime en rien le principe.

Que serait-il arrivé si la Belgique avait continué la lutte. M. Frédéric Jenny [1] a fort bien montré ce qui arrive dans des cas absolument similaires. « Lorsque la spéculation, dit-il, s'attaque « à une monnaie et que les capitaux fuient, la tactique normale, « conforme à la règle du jeu de l'étalon-or, consiste à élever le

[1] **Revue Politique et Parlementaire, 10 avril 1935.**

« taux de l'escompte, à restreindre le volume des moyens de « paiements intérieurs à mesure que diminuent les réserves d'or, « et à obliger les exportateurs de capitaux à rapatrier leurs « fonds, grâce à quoi la tendance sur le marché des devises fi- « nit par se renverser. En outre le découvert visiblement impor- « tant qui existait sur le belga au dehors, pouvait être contraint « par les mêmes procédés, et au besoin par le refus des banques « belges d'effectuer aucun prêt en devises nationales à l'étran- « ger, de dénouer plus ou moins précipitamment ses engage- « ments ».

Mais une telle défense implique un gage-or sûr (qui existait du reste en Belgique avec les 60 % de couverture de la Banque Nationale). De plus, et nous citons encore M. F. Jenny: « Une « politique de défense du change consistant en somme à faire « le vide sur le marché monétaire extérieur afin d'y faire re- « fluer les capitaux exportés soumet les banques à une rude « épreuve, parce qu'elle implique immédiatement une raréfac- « tion des disponibilités qui entraîne à son tour des retraits « plus ou moins massifs de dépôts dans les banques. Pour que la « politique en question puisse être conduite énergiquement sans « amener des accidents graves, il *faut donc que les banques « soient solides* ».

Or, tel n'était pas le cas en Belgique où nous avons déjà vu que les indices de trésorerie étaient très faibles. Il est certain, que dans l'hypothèse de défense que nous envisageons, un peu plus d'or s'en allait du pays et que les banques sautaient à moins qu'un moratoire immédiat ne fut proclamé. Or ce moratoire signifiait l'arrêt de l'économie du pays, des complications sociales à brève échéance, des difficultés financières immédiates vu la pénurie du Trésor, la banqueroute pure et simple et la ruine, complète cette fois, de la monnaie que l'on n'avait pas voulu sacrifier.

Cela, M. Van Zeeland, l'avait fort bien compris lorsqu'il déclarait à la Chambre: « Nous avons estimé qu'un moratoire ban-
« caire était le pire des maux dans un pays industrialisé comme
« la Belgique ».

Et dans un discours prononcé à Namur, le 13 mai suivant, ne dit-il pas: « Il fallait limiter à *une fraction* la diminution de la
« valeur-or du franc pour préserver à la fois l'avenir des dépo-
« sants et le crédit des producteurs, ou bien il fallait accepter le
« moratoire des banques et bouleverser l'économie du pays...
« *le choix n'était pas, ou la monnaie ou les banques, mais ou*
« *la monnaie seule ou les banques et la monnaie à la fois.* »

II. Une autre objection, d'ordre monétaire a encore été faite au plan Van Zeeland et celle-là même par les partisans de la dévaluation. Pour eux ce fut une grande faute de rattacher aussitôt le belga à l'or et de ne pas en faire, comme la livre, une monnaie errante ou même de ne pas le rattacher purement et simplement à la devise anglaise.

Cette critique est assurément très forte. M. Cloquette avait même fait de cette opération, le titre de son livre que nous avons déjà examiné. M. Baudhuin s'est fait de même l'apologiste de cette thèse dans sa conférence et dans son ouvrage « La dévaluation du franc belge » [1]. A ce sujet il écrit même: « Depuis
« trois ans les prix mondiaux avaient été établis en livres et
« avaient épousé les variations de celle-ci. Nous nous assurions
« donc une plus grande stabilité des prix en nous rattachant à
« la livre ».

A noter encore l'argument de la monnaie stabilisatrice des prix qui avait déjà été développé par M. Cloquette. Le rattachement au sterling aurait amené ce résultat sûrement puisque les 2/3 des matières premières sur lesquelles travaille la Belgique sont côtées en livres sterling et que leurs prix ont suivi les fluc-

[1] Opus. précité.

tuations de cette monnaie. Le procédé avait surtout l'avantage de parer à une nouvelle baisse de la devise anglaise entraînant les prix mondiaux avec elle. L'inconvénient inverse d'une « dépré- « ciation de la livre qui aurait fini par provoquer une hausse « appréciable des prix » n'était pas à redouter, les Anglais désirant avant tout la stabilité. En définitive pour M. Baudhuin, comme pour l'auteur anonyme de « la Crise de l'Etalon-or » le rattachement immédiat à l'or a été une erreur, car de nouveau tout l'engrenage de la déflation et ses conséquences, sera remis en œuvre quand la monnaie anglaise baissera et d'autre part, la Belgique a été obligée de dévaluer d'un pourcentage plus fort afin justement de s'assurer une marge de réserve dans le cas d'une baisse du sterling.

Ce sont là des arguments très forts, heureusement pour la Belgique une hausse légère mais constante des prix mondiaux s'est produite depuis mars 1935, mais il est certain que dans le cas contraire, c'est à une cascade de dévaluations que nous aurions assisté. Le pays n'est pas assez puissant, au point de vue financier et sa réserve-or pas assez importante pour lui permettre de rester longtemps dans cette situation autonome.

Quels furent donc les raisons qui ont poussé le premier belge à agir ainsi? Il y en a plusieurs qui ne s'avéraient point nécessaires en Grande-Bretagne en 1931. En outre en dehors de ces raisons techniques, M. Van Zeeland personnellement répugnait à une monnaie errante.

Une première raison a poussé au rattachement à l'or: la réévaluation de l'encaisse de la Banque Nationale, qui occupe la place que l'on sait dans le plan de M. Van Zeeland. Comment réévaluer avec une monnaie errante et sur quelle base? En Angleterre semblable question ne se posait pas et jamais les Anglais n'ont eu en vue le bénéfice de réévaluation lorsqu'ils ont dévalué.

Une deuxième raison, elle aussi propre à la Belgique, a dû

influencer M. Van Zeeland. Si l'on ne rattachait pas le belga à l'or, comme il fallait financer le fonds d'égalisation des changes, le fonds des rentes, l'O. R. E. C., les grands travaux, etc... c'était aussitôt l'inflation en perspective, inflation qui n'a jamais menacé l'Angleterre en 1931. De plus avec la présence des socialistes au ministère cette inflation risquait vite de tourner en nouvelle débâcle. Il est évident que dans l'esprit du premier belge le rattachement à l'or était certainement un frein mis aux largesses et à la surenchère des socialistes.

En dehors de ces raisons qui éloignaient d'un rattachement à une monnaie errante comme le sterling, sont intervenues les idées personnelles de M. Van Zeeland. Il ne faut pas oublier qu'il n'a opéré la dévaluation qu'à son corps défendant et qu'il a toujours considéré l'or comme l'étalon monétaire international par excellence. Dans sa déclaration à la Chambre, ne dit-il pas en effet: « L'étalon-or est le système idéal pour les échanges in-« ternationaux. *La dévaluation, je le reconnais, est un mal. Ce « n'est en tous les cas ni une solution ni un remède.* »

Enfin, pour qui connaît la fierté et le goût des Belges pour l'indépendance et la liberté, il eût été fort peu aisé de leur faire admettre une monnaie nationale à la remorque de la livre. Il y a là un élément psychologique qui a son importance.

III. Enfin, toujours du point de vue monétaire, une autre question se pose: celle du produit de la réévaluation acquis au Trésor. Nous reviendrons ultérieurement sur le problème de l'utilisation de cette réserve, mais une critique a aussitôt été formulée: Que deviennent avec cette masse acquise au Trésor les bilans de la Banque Nationale? Une augmentation de l'encaisse ne cache-t-elle pas un emprunt de l'Etat qui a porté son or à la Banque pour financer par exemple des grands travaux? Au contraire une diminution de l'encaisse ne provient-elle pas du remboursement de billets par le Trésor afin de reconstituer son stock

propre d'or? Si ces mouvements sont neutralisés par des apports ou des retraits particuliers comment juger dorénavant de la situation de la Banque Nationale?

On a dit évidemment que ce nouvel état de fait était un bien puisqu'il ne permettait plus à la spéculation ou aux capitalistes timorés de se rendre compte des pertes en métal précieux de l'Institut d'Emission et d'activer ainsi des mouvements dangereux pour l'encaisse-or. Mais cet avantage se tournerait en inconvénient notoire si le gouvernement, ne pouvant par exemple boucler le budget, était obligé de recourir à la conversion de son stock-or en billets. La critique prendrait alors toute sa valeur. Tout en fait dépend de la sagesse du gouvernement. Celui de M. Van Zeeland s'est appliqué sans toutefois y parvenir entièrement, à ne pas toucher à son stock-or autrement que pour doter les fonds de régularisation des changes et des rentes ou l'O. R. E. C. Mais ce pouvoir laissé à un gouvernement n'est-il pas trop grand? Qu'adviendrait-il par exemple si les socialistes ayant la majorité étaient obligés d'appliquer leur programme si onéreux? L'encaisse officielle de la Banque n'en souffrirait tout d'abord pas mais lorsque tout le stock du Trésor aurait été converti en billets, augmentant ainsi la circulation d'une façon alarmante, les bilans de la Banque, ne se trouveraient plus tempérés par ce régulateur et les spéculateurs ou les gens inquiets auraient alors beau jeu.

Arme à deux tranchants donc dangereuse, le stock d'or du Trésor peut exercer un rôle régularisateur très efficace avec un gouvernement prudent, mais entre les mains d'un autre gouvernement il peut causer de graves perturbations monétaire et des mouvements dangereux de hausse des prix. A l'appui de ce que nous avançons signalons, par exemple, qu'en novembre 1935 les entrées de métal précieux à la Banque Nationale furent à peu près nulles alors que les françaises exportaient leurs capitaux en

Belgique. Cela provient de ce que le Trésor à la même époque reconstituait son stock d'or qu'il avait écorné de 400 millions. Cela a faussé complètement la situation de la Banque Nationale durant cette période.

Toutes les critiques d'ordre monétaire faites au plan Van Zeeland ne peuvent à l'heure actuelle recevoir ni réfutation ni confirmation. En effet le franc belge n'est convertible que depuis fin mars 1936 et M. Van Zeeland s'est ainsi engagé résolument dans la voie de l'orthodoxie financière.

Dans la déclaration ministérielle du Gouvernement on peut lire la phrase suivante:

« Restant fidèles au principe de l'étalon-or et souhaitant le « voir rétablir sans délai dans des conditions qui assurent effec- « tivement son fonctionnement international, nous nous propo- « sons d'user de tous les moyens en notre pouvoir pour hâter la « clusion d'un accord international pour lequel les principales « monnaies seraient à nouveau stabilisées sur la base de l'or. »

On pouvait donc deviner que la situation peu stable du nouveau franc belge ne serait que provisoire. Les espoirs d'une conférence de stabilisation générale des monnaies à laquelle faisait allusion M. Van Zeeland s'étant avérées comme de plus en plus improbables, le gouvernement belge s'est cependant décidé par un décret pris le dernier jour de ses pouvoirs spéciaux (31 mars 1936) à rattacher définitivement le franc belge à l'or. Outre le produit de la réévaluation définitive de l'encaisse-or de la Banque Nationale il y gagnait la libération du crédit affecté au fonds d'égalisation des changes. Nous verrons que certainement le but de cette stabilisation définitive fut de procurer au Trésor une nouvelle aisance mais il ne faut pas non plus négliger l'effet moral que le gouvernement en attendait. La convertibilité ré-

tablie du franc belge c'était aux yeux de l'étranger le retour à une « monnaie dont on ne parle plus » et aux yeux des Belges la preuve de la réussite de l'expérience commencée un an auparavant, comme la garantie d'une indépendance monétaire qui tient à cœur à nos voisins.

L'avenir nous apprendra si la résolution du gouvernement a été bonne. Peut-être la Belgique eût-elle gagné à se présenter à une conférence de stabilisation générale les mains libres sans être rattachée à l'or, comme à conserver sa liberté au cas d'un effondrement du bloc-or. En contre-partie le franc belge a gagné de ne pas risquer d'être englobé dans le giron du bloc sterling et surtout de ne pas subir un nouvel avilissement qu'un gouvernement autre que celui de M. Van Zeeland(socialiste par exemple) aurait pu être amené à lui infliger après la fin des pouvoirs spéciaux.

En tous les cas on ne pourra parler de « réussite technique » comme l'ont fait les milieux officiels que lorsque le nouveau belga aura eu à affronter soit une baisse de la livre, soit des budgets en déficit soit un effondrement du bloc-or toujours possible.

SECTION V

LA CRITIQUE DU PLAN DU POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

(SES RAPPORTS AVEC LE PLAN DE MAN)

Sur le plan économique aussi le programme de M. Van Zeeland a suscité des critiques assez vives en Belgique. Les résultats effectifs du plan sont une réponse à ses critiques aussi les examinerons-nous en détail en étudiant ses résultats. Nous pourrons dire déjà en anticipant que la réussite économique est très discutable; quant au point de vue social les résultats sont franchement mauvais.

Cependant il est une question d'ordre économique et social

que nous allons développer ici car elle a un caractère tout à fait général et attaque le plan Van Zeeland sur le fond même. C'est la question de la menace d'étatisation que les mesures préconisées laissent plâner sur l'économie belge et que la présence au gouvernement d'hommes comme M. de Man, auteur du fameux plan, ne fait que rendre plus dangereuse.

Dans un article paru sous la plume de M. R. Théry dans « L'Economiste Européen »[1] nous lisons cette phrase: « La « Belgique s'engage dans la voie de l'économie dirigée « par la « bande »: Pour sauver ses banques on dévalue sa monnaie, on « met le mécanisme de la distribution du crédit sous contrôle, « puis on élargit l'interventionisme à tous les domaines. »

Il y a là évidemment un processus un peu simpliste mais il montre bien la menace d'étatisme que le plan Van Zeeland fait courir à l'économie belge. Certains sont même allés plus loin et voient dans ce plan une étape entre le régime capitaliste actuel et le plan de M. de Man. La question vaut la peine d'être examinée: aussi après avoir exposé dans ses grandes lignes le plan de Man et l'avoir discuté, nous efforcerons-nous de dégager les similitudes entre les deux plans et de discerner si vraiment le plan Van Zeeland conduit la Belgique à la mise en œuvre du plan de Man.

§ 1. — On sait que l'auteur de ce dernier plan, M. Henri de Man avait été appelé par le IIe Reich à occuper une chaire d'économie à l'Université de Francfort sur le Mein. Chassé par le IIIe Reich il rentra en Belgique et fut élu en 1933 vice-président du Parti Ouvrier Belge (P. O. B. socialiste). A la fin de décembre de cette même année, il faisait adopter par le P. O. B. le plan qui porte son nom. Le « Bureau d'études sociales » du P. O. B., faisait paraître un an après un ouvrage intitulé «L'exécution du

[1] Numéro du 5 avril 1935.

plan de Travail »[1] où les idées de M. de Man étaient transformées en un certain nombre d'avant-projets de loi dont le vote assurerait l'exécution du plan. Nous n'avons pas la prétention ici de faire une étude détaillée de cet ouvrage mais seulemnt d'en marquer les directives générales.

La crise, prétend M. de Man, est double: cyclique d'abord et surtout de régime par le fait que le capital financier après avoir été créé par l'industrie s'est émancipé, s'est superposé à elle et l'a subjuguée. Pour attaquer la crise il faut donc, non pas abattre, mais dominer le capitalisme représenté par la Haute Banque. Or qui pourrait mieux que la collectivité, l'Etat, opérer cette transformation: « L'Intérêt économique général souffre « de ce que l'extension du régime de crédit a permis aux défen- « seurs du capital bancaire d'exercer une véritable dictature « sur l'ensemble de l'activité économique. Les raisons d'ordre « économique général qui ont prévalu, au milieu du siècle der- « nier, pour que l'Etat transforme en service public l'émission « des billets, doivent prévaloir actuellement avec une force égale « à l'égard de l'émission de la monnaie scripturale (le crédit).» Ce qu'il faut donc opérer c'est « essentiellement un transfert d'autorité », *s'emparer des leviers de commandes* de l'économie actuelle, *et les utiliser ensuite.*

Comment prendre ces leviers de commandes? *Par la nationalisation du crédit et des transports tout en transformant parallèlement le gouvernement.*

La nationalisation du crédit est évidemment le point principal du plan. A Mons, le 11 mars, M. de Man ne disait-il pas: « Ce sont les banquiers qui détiennent l'argent. On vous em- « pêche de travailler parce que ceux qui détiennent de l'argent « n'y trouvent pas suffisamment de profits. »

[1] Editions de Sikkel, Anvers.

L'Etat qui doit s'assurer une influence prépondérante dans le régime du crédit va donc créer *l'Institut National des Banques* détenant des titres de contrôle que les bnaques créeront à son profit et qui lui assureront la majorité. Il faut, en second lieu, coordonner sous la garantie de l'Etat l'activité financière de la Caisse d'Epargne, des chèques postaux, de la S. N. C. I., etc... Il faut aussi reviser le *statut de la Banque Nationale* en « élargissant son influence sur la circulation monétaire » par exemple en diminuant le pourcentage de couverture, en permettant l'escompte des bons du Trésor pour une valeur bien supérieure aux 100 millions actuellement autorisés, en rendant possible le réescompte de son portefeuille auprès des banques belges et les avances sur effets. Un commissaire au crédit relevant du législatif sera chargé de la haute direction de ces affaires.

La Nationalisation des industries de base (pétrole, charbons, aciéries) qui sont en fait des monopoles et celle des *industries de transports* qui sont devenues des services publics complétera cette première mesure. Ces industries constitueront le *secteur nationalisé*. Comment arriver à ce résultat. Par expropriation? par achat en bourse de la majorité des titres? le plan reste muet. Le reste des entreprises constituera le *secteur privé* qui sera cependant tenu dans une surveillance étroite.

Mais tout ceci nécessite *une réforme du gouvernement*. « Le « contrôle parlementaire sur l'activité économique de l'Etat, « dit le plan, n'est guère plus efficace que celui des assemblées « générales des sociétés anonymes sur l'activité de leurs adminis- « trateurs ». Le Parlement assurant mal ce contrôle le plan du Travail demande un « instrument indispensable pour la réali- « sation de l'économie dirigée dans l'intérêt de la masse labo- « rieuse. » Cet instrument c'est *l'Office de Redressement économique* « doté de la personnalité juridique il sera présidé par « un commissaire à l'économie nationale, assisté d'un commis-

« saire au crédit, d'un commissaire à la production, d'un com-
« missaire aux transports et d'un commissaire au commerce ex-
« térieur. » Ces commissaires, et ceci est original, seront à la fois ministres et fonctionnaires. Ce caractère double conduit à la situation assez paradoxale que voici: « En tant que ministre, « ils seront responsables, devant le Parlement mais, nommés « pour un délai de trois ans en vertu de la loi, ces commissai-
« res jouiront de la stabilité nécessaire en tant que fonctionnai-
« res, pendant la durée du mandat qui leur sera confié. »

L'économique tient donc la politique en état. La responsabilité ministérielle devient vraiment peu de chose, le Parlement aussi. A noter que ce dernier sera constitué par une Chambre unique élue au suffrage universel. Le plan affirme donc bien l'utilité « d'un gouvernement fort »!

Les leviers de commande saisis que fera-t-on? Le Bureau des Etudes sociales est à ce sujet beaucoup moins clair. La politique de crédit préconisée indique « qu'il ne s'agit pas pour l'Etat de « se substituer aux banquiers ». Ceux-ci « tout en étant soumis « à des directives resteront libres ». La même obscurité règne à propos de la politique commerciale. Il n'y a qu'un point certain: la reconnaissance des Soviets et un traité de commerce avec l'U. R. S. S. Le reste est beaucoup moins original encore et relève beaucoup plus des promesses démagogiques faites dans tous les pays aux électeurs: Protection de l'épargne, réduction de la durée du travail, normalisation des salaires, dégrèvements des taxes sur la production, modifications des fermages et des loyers, etc.

§ 2. La présence de M. de Man au sein du ministère a évidemment donné à croire que le plan du Travail allait entrer en voie d'exécution. Avant de dire notre avis à ce sujet il nous paraît intéressant de donner ici une *critique du plan* faite le 13 mars 1935 par M. Max-Léo Gérard qui devait devenir ministre des Finan-

ces dans le même gouvernement. Ce simple fait et la date même de la conférence faite par M. Max-Léo Gérard démontrent assez d'une part l'hostilité de la majorité du gouvernement à l'égard du plan de Man et d'autre part le manque de conviction de M. de Man qui déclarait le 25 mars: « Nous n'avons jamais « pensé que l'acceptation du plan était une génuflexion devant « un texte ».

Du reste, au cours d'une conférence faite en 1934 à la Bourse du Textile, M. Max-Léo Gérard ne déclarait-i-il pas? « On peut « se demander si l'Etat comprend toujours les désiderata de « l'industrie. L'élément essentiel du développement de celle-ci « est l'établissement d'un prix de revient aussi bas que possible. « Des efforts ont été accomplis par nos industriels pour s'appli- « quer aux conditions nouvelles créées par la crise. On pourrait « désirer voir souffler dans les services de l'Etat un même esprit « de rajeunissement et de progrès. L'Etat passe en ce moment « dans une crise interne. Depuis 25 ans il a embrassé beaucoup « de champs d'activité. *On se demande s'il n'a pas trop présumé « de ses capacités* et... s'il est bien outillé pour mener à bonne « fin ces tâches nombreuses et complexes. *Ses devoirs essentiels « c'est le maintien de l'ordre à l'intérieur et à l'extérieur, l'in- « formation du pays sur toutes les choses d'intérêt général et un « arbitrage consciencieux entre les intérêts particuliers* ».

Cette déclaration ne contenait-elle pas déjà en germe la condamnation du plan de Travail? Mais M. Max-Léo Gérard ne s'en est pas tenu là et le 13 mars, devant les agents de change de Bruxelles, il critiquait résolument le processus de la prise des leviers de commande.

Le futur ministre des Finances y développa les trois idées suivantes:

a) Le plan de Man est basé sur une erreur psychologique et économique fondamentale.

b) Il exige des moyens financiers démesurés.

c) Son exécution bouleverserait le marché des valeurs et la vie économique en général.

Voici *l'erreur de base* qui a trait à la nationalisation du crédit. M. de Man dit: « les banques n'ont pour objectif que de « réaliser des bénéfices et non de diriger utilement le crédit ». Au contraire, M. Max-Léo Gérard répond qu'il y a toujours conciliation entre l'intérêt professionnel du banquier et l'intérêt de l'industrie ou du consommateur. Les banques nationalisées ne feront que concilier les intérêts comme le font les banques actuelles. Bien plus, quels hommes seront chargés d'opérer cette conciliation si délicate? des élus «par monsieur Tout le Monde, « les délégués de la généralité désignés au mode démocratique « (M. Vandervelde). »

Cela se passe évidemment de commentaire.

M. de Man dit aussi: « la nationalisation du crédit revient à « libérer la production des entraves que fait peser sur elle le « monopole privé du crédit ». Alors, s'il n'y a pas de frein, répond le conférencier, si l'on donne du crédit à n'importe qui, n'importe comment « tout le capital liquide de la Belgique y passera ». S'il y a au contraire un coup de frein, si les banquiers contrôlés restent libres, on ne fera pas plus d'affaires qu'actuellement. Pourquoi changer alors?

Le plan de Man exige en outre des *moyens financiers démesurés*. Comment nationaliser les industries de base? par expropriation? on est loin alors « du sursaut de concorde nationale » dont parle M. de Man, par achat en bourse de la majorité des titres? Les capitaux engagés dans ces industries de base représentent plus de 27 milliards (au 31 décembre 1932) sans parler de la hausse qui se produirait, exigeant des mesures autoritaires du gouvernement, l'Etat émettrait donc de 15 à 20 milliards de rentes? Avec quoi paierait-il les intérêts? Avec les dividendes

variables des titres qu'il détiendrait répond M. de Man. Mais alors la rente deviendrait une valeur aussi spéculatrice que n'importe quelle valeur industrielle.

L'exécution ou la tentative d'exécution *du plan de Travail* bouleverserait enfin le marché des valeurs et l'économie du pays. « Je vois, dit M. Max-Léo Gérard, un « run » sur les banques, « je vois les retraits à la Caisse d'Epargne et à l'Office des chè- « que postaux, je vois la thésaurisation de l'or et des billets, je « vois la hausse des changes étrangers. Je dis que la réaction de « l'économie libre contre la nationalisation du crédit emporterait « en quelques semaines tout ce qui fait encore actuellement la « solide armature financière de la Belgique. »

Du reste M. Max Buset, député et secrétaire général de la Centrale d'Education ouvrière, déclarait lui-même: « Il faudrait « prendre quelques mesures pour que les capitaux ne fuient « pas ». Ces mesures on les devine aisément mais elles nous éloignent bien loin du « sursaut de concorde de nationale » et nous rapprochent très près d'un régime supprimant toute liberté.

§ 3. A l'aide de ce qui a été dit précédemment, il nous est possible maintenant de voir si le plan Van Zeeland est, comme on l'a prétendu, le stade préliminaire à l'exécution complète du plan de Man. Pour ce, nous allons examiner les différents emprunts que le premier belge a faits au plan de Travail.

— Du *point de vue monétaire* la dévaluation base du plan Van Zeeland n'est pas un emprunt au plan de Man « Avec ou sans dévaluation mais le plan de Travail » tel était le mot d'ordre socialiste. Donc ici aucune discussion possible.

— Avec *la question bancaire* nous entrons au contraire dans une partie très proche des directives du plan de Man. Mais l'armature bancaire n'est pas entamée, la *nationalisation du crédit ne figure nulle part dans le plan Van Zeeland,* c'est là un point

capital. Il y est tout au plus question de *contrôle* des banques. Or que lisons-nous dans l'opuscule du Bureau des Etudes sociales: Le contrôle des banques n'est pas « une solution suffi- « sante » car « en ne revendiquant que le contrôle des banques, « l'on maintient la division de l'autorité et de la responsabilité « entre l'institution qui contrôle et celle qui est contrôlée. » Les commissaires de surveillance, créés par M. Van Zeeland, ont bien comme nous le verrons, dans certains cas, un droit de véto mais absolument aucun droit de gestion ou de proposition. C'est là une différence essentielle. Quant à l'Institut National des Banques, prôné par le plan de Travail, on n'en trouve nulle trace dans le plan Van Zeeland. Tout au plus une allusion à un organisme de Direction du crédit « agissant au nom et pour compte de la puissance publique », mais sous la direction de la Banque Nationale. On ne peut pas voir non plus dans l'Institut de réescompte et de garantie même une ébauche de cet organisme. En fait au point de vue bancaire, le plan Van Zeeland emprunte au plan de Travail une sévérité et une méfiance prononcées à l'égard des banquiers mais aucune application pratique des théories de M. de Man n'a été effectuée.

— *La question économique* est certainement celle qui présente le plus d'analogie entre les deux plans. Dès l'abord l'Office de redressement économique (O. R. E. C.) créé par M. Van Zeeland, frappe par sa terminologie identique à celle contenue dans le plan de Travail. Mais il ne faut pas en conclure que les pouvoirs de l'O. R. E. C. soient ceux préconisés par M. de Man. Le rôle de l'O. R. E. C. est en effet assez vague « préparer, coor- « donner ainsi que surveiller l'exécution des mesures prises par « le gouvernement en vue de promouvoir le redressement écono- «mique du pays ». En outre « assurer, *d'accord avec le ministre* « *des Finances* l'emploi aux fins de la politique de redressement « économique, du produit de la réévaluation de l'encaisse-or ».

Encore est-on loin de l'O. R. E. C. du plan de Travail constitué par tous les commissaires (3 membres seulement d'après le plan Van Zeeland) et agissant sans restriction (avec l'avis du ministre des Finances ici). Du reste dans l'avant-projet ne lit-on pas « Le produit de la réévaluation de l'encaisse-or demande à être sauvegardé *comme une suprême réserve* ». On comprendra mieux le sens de cette phrase si l'on songe que le Bureau des Etudes sociales prévoyait un fonds de grands travaux de 5 milliards (6,4 depuis la dévaluation) et que le programme de l'O. R. E. C. élaboré par M. de Man précisément ne prévoit pas d'accroissement supérieur à un milliard au chiffre déjà inscrit au budget extraordinaire par M. Theunis. En définitive l'O. R. E. C. est peut-être un essai, en tous les cas sûrement une satisfaction de principe accordée aux socialistes. Néanmoins il y a, là encore, une arme à deux tranchants, dangereuse si les socialistes avaient la majorité. Au contraire avec un gouvernement tripartite l'O. R E. C. s'avère assez inoffensif et peu préjudiciable aux finances.

En définitive le plan Van Zeeland n'est nullement révolutionnaire. La nationalisation du crédit et des entreprises de base n'y figure pas et l'O. R. E. C. n'y occupe pas une place prépondérante. *On peut dire que le plan de Man n'a que peu inspiré M. Van Zeeland* qui s'est surtout efforcé d'obtenir une majorité socialiste en ayant l'air d'y souscrire.

Mais il n'en n'est pas moins vrai que le plan Van Zeeland constitue une *menace dangereuse d'étatisme*. L'intervention de l'Etat dans les commandes à l'industrie par l'O. R. E. C., dans l'octroi des licences, dans la surveillance des prix et les « pesées » effectuées sur l'index-numbr, dans le contrôle des banques et du crédit, fait entrer la Belgique qu'on le veuille ou non sous le signe de l'économie dirigée. Le pays n'a pas atteint encore le stade des U. S. A., ou de l'Italie, la présence au sein du

gouvernement de libéraux comme M. Max-Léo Gérard et même M. Van Zeeland atténuent la menace mais c'est la porte ouverte à l'envahissement de l'étatisme, si la Belgique possède un jour un gouvernement socialiste.

CHAPITRE VII.

LES RESULTATS FINANCIERS DE LA DEVALUATION

Avant toute chose une remarque préliminaire s'impose. Toutes les conclusions que nous pourrons formuler peuvent être changées par des événements imprévus comme une reprise mondiale très forte, une chute des monnaies-or ou des élections amenant au pouvoir des socialistes. Après les élections en particulier, il se peut que les socialistes et les démocrates chrétiens reprennent leur surenchère au détriment du budget. Du moins un résultat est certain: La Belgique a vécu, a mieux vécu même pendant un an: de là à conclure aux bienfaits de la dévaluation ce n'est pas la même chose comme nous allons le voir.

Un des arguments les plus souvent cités en faveur de la dévaluation, et particulièrement en France est l'effet salutaire qui en a résulté pour les finances publiques et même privées. Aussi avons-nous consacré une étude spéciale aux résultats financiers de la dévaluation belge, car à première vue l'exemple belge, avec ses bonis de recettes, paraît justifier cet argument.

Après avoir parlé de la conversion plus ou moins forcée des emprunts publics, opération qui du reste relève beaucoup plus de la déflation que de la dévaluation nous examinerons l'incidence de cette dernière sur les budgets de 1935 et 1936 et les

budgets extraordinaires. Nous pourrons alors discerner si l'opétion a oui ou non résolu la question financière. Puis passant aux finances privées et nationales nous nous poserons de nouveau la questin de l'incidence de la dévaluation. Les résultats économiques et sociaux feront ensuite l'objet d'un autre chapitre.

SECTION I

LA CONVERSION DES EMPRUNTS PUBLICS

« Le gouvernement partait du principe que tout le problème « du taux de l'intérêt à long terme dépendait du niveau où se ca- « pitalisaient les rentes ». Ainsi s'exprime M. Baudhuin [1]. Mais « comme une conversion postule une hausse des cours produi- « sant l'abaissement du taux de l'intérêt et... qu'on ne pou- « vait attendre que cette condition fut réaisée, *on a supposé le « problème résolu.* Ayant choisi un taux de capitalisation que « que l'on considérait comme normal dans un pays comme la « Belgique, c'est-à-dire 4 %, on a entrepris de ramener les ren- « tes à ce niveau. »

Comme on le voit le principe était excessivement simple. Le tout était d'y penser.

La conversion des emprunts publics s'effectua du reste en deux temps. Par l'arrêté du 12 mai 1935 pour les fonds d'Etat et par la loi du 17 décembre 1935 pour les fonds provinciaux, communaux et coloniaux.

§ 1. *La conversion des rentes* de par la masse sur laquelle elle porta est de beaucoup la plus importante. Avant d'en exposer le mécanisme il nous paraît nécessaire de donner un bref aperçu de la situation de la dette publique belge.

Officiellement au 30 septembr 1934 (dernier état précédant

[1] La dévaluation du franc belge: déjà cité.

la dévaluation) la dette était ainsi répartie (en milliards de francs 1926):

Dette intérieure		30.3
à long terme	28.4	
à court terme et moyen	1.9	
Dette extérieure:		26.7
à long terme seulement.		
Total: Milliards:		57.

Mais ce tableau, fin mars 1935 devait être modifié comme il suit:

1° des rachats avaient été effectués par les Belges sur les emprunts émis aux Etats-Unis en 1924-25. Ces rachats de titres (estampillés, depuis 1933 date de la chute du dollar) dont le service était effectué sur la base d'un dollar pour 35 fr. 60 se montaient à environ 3555 millions qui venaient grossir d'autant la dette intérieure et alléger la dette extérieure.

2° La dette extérieure était évaluée à la parité, sans tenir compte des dévaluations du dollar, de la livre et de la couronne suédoise. En tenant compte de ces glissements monétaires la dette extérieure belge était seulement de 18 milliards 1/2.

3° Sur cette dette extérieure il fallait encore défalquer les emprunts de guerre émis aux Etats-Unis (un peu plus de 400 millions de dollars) et en Angleterre (£ 9 millions 6 en crédits de reconstruction nationale) dont le service n'était plus assuré depuis la Conférence de Lausanne (1932). Ces emprunts représentaient au pair 18 milliards et en tenant compte des dépréciations monétaires un peu plus de 13 milliards.

4° Enfin en décembre 1934 l'emprunt hollandais de 75 millions de florins (1085 millions de francs belges) et en janvier-mars

1935 les emprunts français (475 et 225 millions soit 985 millions de francs belges) étaient venu grossir la dette extérieure.

En définitive en tenant compte de toutes ces modifications la dette belge pouvait présenter, en francs de 1926, les caractéristiques suivantes lorsque la conversion fut décidée:

Dette intérieure (en milliards)		33.9
à long terme:	28.4	
	+ 3.6 de titres en dollars estampillés	
	32.	
à moyen terme:	1.9	
Dette extérieure		...17.
à long terme:	26,6	
— bénéfice des dépréciations monétaires	8.1	
	18.5	
— Titres en dollars estampillés	3.6	
	14.9	
+ emprunts français de 1935	1.	
	15.9	
à moyen terme: emprunt holandais déc. 1934	1.1	
soit un total d'environ		Milliards: 51.

sur lesquels 13 milliards de dettes de guerre ne figurent en pratique que pour mémoire. Il importe tout d'abord de signaler que la conversion ne s'appliqua qu'*à la dette intérieure* y compris les dollars estampillés. Elle ne porta en outre que sur les titres produisant un revenu supérieur à 4 % soit sur une masse de plus de *25 milliards de francs.*

Le gouvernement, contrairement au procédé classique de conversion, ne proposait pas le remboursement ou la conversion mais le maintien des anciens titres avec certains désavantages ou la conversion. De par les avantages consentis aux porteurs acceptant l'opération et surtout, de par les inconvénients résultant du refus de convertir, l'opération prenait du reste figure d'une *conversion forcée.* En effet voici les principaux avantages consentis aux nouveaux titres de la Dette 4 % unifiée.

1° Suppression de la taxe mobilière.

2° Suppression pendant 10 ans de l'impôt global sur le revenu.

3° Bonification de capital de 5 à 12 1/2 % suivant la nature des titres à convertir.

4° Remboursement à partir de 1938 et en 41 ans au minimum.

Par contre les porteurs qui n'acceptaient pas l'opération voyaient leurs titres grevés des servitudes suivantes:

1° Maintien des anciens impôts.

2° Interdiction de mettre les titres en nantissement.

3° Estampillage avec déclaration personnelle à la Banque Nationale.

4° Suppression de la cotation en Bourse.

Ces inconvénients et surtout le dernier étaient assez rigoureux pour écarter le rentier belge de l'idée de garder ses anciens titres.

Les mesures techniques pour assurer le succès de l'opération furent aussi très rigoureuses. La cotation des rentes fut suspendue à la bourse du 10 mai au 16 mai (la nouvelle dette 4% était introduite en Bourse à cette date au cours de 97.20). La cotation

des emprunts communaux, provinciaux et coloniaux cessa de même les 13, 14 et 15 mai. Les porteurs refusant la conversion n'eurent qu'un délai très court du lundi 13 mai au vendredi 17, à 14 h., pour faire estampiller leurs titres.

Quel fut le résultat de l'opération? Ce qu'on pouvait en attendre étant données les conditions faites et les délais impartis: c'est-à-dire un succès.

D'après les déclarations de M. Max-Léo Gérard, ministre des Finances, sur un capital de 25.055 millions, 24.968 millions furent convertis et seulement 87 millions soit, 0,35 % furent présentés à la Banque Nationale pour l'estampillage. Evidemment il en coûta au Trésor 1.516 millions de bonifications de capital mais l'amortissement ne commençait qu'en 1938 et le budget se trouvait ainsi allégé de 610 à 620 millions.

§ 2. *La conversion des Emprunts provinciaux, communaux et coloniaux* s'effectua d'après la loi du 17 décembre 1935 (parue au « Moniteur » seulement le 28 décembre.) Nous insisterons moins sur cette opération qui ne présente pas la même ampleur que la conversion des fonds d'Etat.

Signalons cependant une différence entre les deux conversions. Le gouvernement revenait à une opération plus classique puisque le remboursement était offert. Mais une réserve annulait presque cette offre de remboursement: les porteurs refusant la conversion devaient déposer leurs titres au Crédit communal pour les emprunts communaux et à la Banque Nationale pour les autres. Ces titres étaient bloqués et on donnait l'assurance aux porteurs que « le délai de remboursement n'excéderait en tous cas pas cinq ans ». L'opération devenait ainsi « forcée » et son succès était assuré comme celui de la première conversion, beaucoup de porteurs ne pouvant pas attendre un délai si long. La conversion de décembre se différencie aussi de celle de décem-

bre par le fait que les amortissements n'étaient pas suspendus, que les bonifications étaient moins fortes et qu'il n'était pas émis de nouveaux titres. Le délai très court (3-4 janvier) ne pouvait encore qu'augmenter les chances de succès.

Etaient exemptés les emprunts dont le taux était inférieur à 4 1/2 % et ceux non cotés en Bourse (700 millions environ). Un arrêté de mars 1936 a du reste décrété la conversion de ces derniers.

Les résultats furent très bons si l'on en juge par le tableau suivant:

(en millions de frs)	Masse à convertir	Rembours. demandé	Boni-nications	Econom. réalis.
Emprunts communaux	5.350	1.09 (0,02%)	315	44
Emprunts provinciaux	3.425	1 — (0,03%)	100	46
Emprunts coloniaux	3.062	7 — (0,27%)	250	30
dont: rentes	(1143.)			(4)
dont: garantis par la Colonie	(1.918)			(26)
Totaux:	11.837	8,1	665	90 *millions.*

L'économie réalisée (90 millions) peut paraître cependant assez faible à côté des bonifications de capital consenties (665) et de la masse totale à convertir (11 milliards 8). Le Crédit communal du reste rétrocédait aux communes intéressées les 44 millions d'économies réalisées.

Tel fut le prélude de la politique financière du gouvernement belge. Il fallait avant d'étudier les résultats financiers directs de la dévaluation, exposer d'abord les sacrifices demandés à la classe

des rentiers qui constituent l'armature la plus solide d'un pays. Ceux-ci déjà touchés par la hausse du coût de la vie ont vu encore leur pourvoir d'achat atteint par la conversion. L'opération monétaire qui, pour sauver la production, a dépouillé ainsi l'épargne a-t-elle au moins permis d'équilibrer le budget? C'est ce que nous allons voir.

SECTION II

LE BUDGET DE 1935

§ 1. *Les recettes* pour l'exercice 1935 s'inscrivent comme il suit:

	(en millions)
Contributions directes	2.647 (1)
Douanes et accises	2.754 (2)
Enregistrement	2.933 (2)
Total des impôts:	8.334
Péages	422 (1)
Capitaux et revenus	572 (1) (3)
Remboursements	357 (1)
Recettes exceptionnelles et compensatoires	286 (1)
Réparations	44 (1)
Total des recettes:	10.015

Mais ce chiffre est très loin de la réalité et appelle les remarques suivantes:

(1) Les recettes marquées de cet astérisque ne sont pas définitives et ne sont que des évaluations faites dans l'exposé des motifs du 30 octobre 1935 (ministère des Finances). En effet l'année financière belge se termine le 31 octobre de l'année suivante.

Les chiffres ne seront donc officiellement connus que le 31 octobre 1936. Pour les contributions directes par exemple, les recouvrements effectués pour l'exercice 1935 après déclarations des contribuables et établissement des rôles par l'administration ne se montaient au 31 décembre 1935 qu'à 1804 millions. Une moins-value est prévue sur les évaluations budgétaires des 12/12 (2.914 millions). Le chiffre pris en considération par M. Max-Léo Gérard (2647 millions) semble encore au-dessus de la réalité puisqu'au 29 février 1936 les recettes provenant des contributions directes n'étaient encore que de 2115 millions. On peut donc escompter qu'il y aura une moins-value d'environ 100 millions sur le chiffre prévu;

(2) Par contre on peut considérer comme définitifs les résultats accusés par l'enregistrement et les douanes. Aussi avons-nous emprunté les chiffres correspondants, non à l'exposé du ministre des Finances d'octobre mais au Bulletin de la Banque Nationale qui donne les recettes réelles de 1935.

(3) Une mention toute particulière doit enfin être faite en ce qui concerne le poste « Capitaux et Revenus ». Ce poste qui est d'habitude relativement stable se trouve passer de 231 millions en 1934 à 572 millions en 1935 soit une augmentation de 341 millions. Cela tient à ce que le *Trésor a réévalué ses avoirs-or*; *l'opération a produit 322 millions qui ont été compris dans les recettes de l'exercice 1935!* « Une variation de capital n'a rien « à voir avec un compte d'exploitation, écrit à ce sujet M. Henri « Michel,[1] pas plus que le budget ne peut être confondu avec « son banquier le Trésor. Cette plus-value pouvait et devait « s'inscrire en déduction de l'accroissement par dévaluation, « vingt fois supérieur à cette plus-value, du nominal de la dette « extérieure. »

[1] Henri MICHEL: La dévaluation belge. Imprimerie des Palais, 1936.

Ce ne sont pas les contribuables qui ont payé ces 322 millions l'opération purement comptable n'avait donc pas à figurer dans le budget.

En définitive si l'on retranche des recettes 322 + 100 = 422 millions, on obtient un chiffre de recettes réelles d'environ *9600 millions.*

§ 2. *Les dépenses* prévues dans l'exposé du 30 octobre 1935 se montent à 10.108 millions. En admettant que ce chiffre n'ait pas été dépassé le *déficit réel de l'exercice 1935 est donc de l'ordre d'environ 500 millions.*

Le gouvernement belge s'est vanté d'avoir ramener de 960 (prévisions de mars) à 200 millions le déficit (en comprenant naturellement les 322 millions dont il a été question dans les recettes) et même M. Van Zeeland (discours du 10 décembre 1935) a parlé de *130 millions,* soit un gain ou plutôt une diminution du déficit de *830 millions* que naturellement on a mis au crédit de la dévaluation. La question mérite d'être étudiée de plus près.

§ 3. *L'incidence de la dévaluation sur la diminution du déficit de 1935* a été la suivante:

Augmentation de la dépense:

Service de la dette extérieure [1]	197 millions
Supplément des frais d'ambassades [1]	18 millions
Augmentation des traitements et salaires [1]	97 millions
	Soit 312 millions.

[1] Exposé du ministre des Finances, du 27 juin 1935.

On peut retrancher de cette somme les dépenses de chômage que l'on *estime* être ramenées de 960 à 908 millions. L'augmentation des dépenses est donc de l'ordre de 260 millions.

L'Augmentation des recettes: sur les évaluations faites par le ministère Van Zeeland en avril 1935 était fin février 1936 de 388 millions. On peut estimer que pour tout l'exercice 1935 les plus-values sur cette évaluation (qui n'est pas celle des 12/12 primitifs) se monteront à environ 440 millions dûs principalement à l'enregistrement.

Le boni est donc de l'ordre de 440 — 260 = *180 millions.*

Mais peut-on attribuer ce boni à la dévaluation, comme l'ont fait les milieux officiels belges? Nous ne le pensons pas. Sur les 440 millions de plus-values on peut sans crainte d'erreur en attribuer au moins la moitié à la reprise mondiale et surtout à l'Exposition qui a permis un meilleur rendement des impôts sur le chiffre d'affaires, les taxes de luxe, les chemins de fer et l'emploi de quelque 20.000 chômeurs. Dans un petit pays comme la Belgique une exposition de l'envergure de celle de Bruxelles (avril-octobre 1935) est un événemnt capital pour le rendement des impôts et la circulation des capitaux. Ainsi, la dévaluation proprement dite n'a eu que très peu d'influence sur la diminution du déficit budgétaire, et son effet est plus que détruit par l'augmentation des dépenses.

§ 4. *L'incidence des mesures fiscales* qui elle est évidente, ne peut en aucune façon être rattachée à la dévaluation.

L'abaissement de la contribution foncière de 7 % à 5 %

(101 millions de dégrèvements), la suppression temporaire de certaines taxes douanières et droits de licence (54 millions et 143 millions de dégrèvements) soit un total de 298 millions de dégrèvements auraient pu être effectués sans la dévaluation. Du reste un regrèvement de 110 millions (rétablissement dès fin 1935 de la taxe sur l'importation du froment) est venu réduire le total des dégrèvements à seulement 188 millions, ce qui compense à peu près la première incidence.

§ 5. *L'incidence de la conversion des rentes* a été primordiale avec l'allègement de *577 millions* qu'elle a produit sur le budget de 1935. Mais la conversion ne saurait entrer en ligne de compte avec la dévaluation. Il n'y a entre les deux opérations aucun rapport doctrinal (la première relevant plutôt de la déflation) moral ni même technique. En effet en août 1934 le 5 % intérieur à primes cotait 103 et la conversion aurait pu en être effectuée sans le secours de la dévaluation. Du reste cette dernière n'aurait pas non plus été nécessaire pour opérer une conversion générale dans les conditions « forcées » où fut faite l'opération de mai 1935.

La diminution du déficit de 1935 se borne donc à l'économie réalisée par la conversion soit 570 millions, et non pas à 830 comme il a été dit.

Ainsi donc le budget de 1935 présente quoiqu'on dise un solde déficitaire de 450 à 500 millions. Ce déficit aurait atteint le milliard sans le secours de la conversion et de l'Exposition de Bruxelles étrangère à la dévaluation. Comme le déficit prévu en mars 1935 par le cabinet Theunis était lui aussi de l'ordre du milliard, on conclura aisément que la *dévaluation par elle-même n'a amélioré en rien le budget de 1935.*

SECTION III

LES BUDGETS DE 1936

Tel qu'il ressort de l'exposé des motifs du 30 octobre 1935 déjà signalé le budget de 1936 présente les caractristiques suivantes:

Recettes	(en millions)	*Dépenses*	
Impôts :		Dette Publique	3.801
Contribu. directes	3.047	Dotation	45
Douanes et accises	2.784	Départem. ministériels	5.523
Enregistrement	3.080	Réparations	»
	8.911	Non-valeurs et Remboursements	1.033
Péages	419		
Capitaux et revenus	288	EXECEDENT	27
Remboursements	485		10.429
Recettes exceptionnelles			
Recettes de réparation	86		
et compensatoires	240		
Total:	10.429		

Evidemment l'excédent n'est pas très important mais c'est surtout le principe de l'*équilibre* qu'il faut signaler. A ce sujet les milieux officiels ont fait remarquer que le ministère Theunis n'avait même pas présenté un budget en équilibre. Comparé aux budgets précédents, le budget ordinaire de 1936 accuse une légère augmentation globale et égale sensiblement celui de 1933.

Cependant, il nous semble que le budget de 1936 devrait même en tenant compte d'une certaine reprise se solder par un déficit, cela tient d'une part à une majoration des recet-

tes et d'autre part à une compression souvent exagérée de certaines dépenses.

§ 1. *La majoration des recettes ressort* de l'exposé même du ministre des Finances qui a déclaré: « Il est permis de supputer « sur la base d'études faites à ce sujet que comparativement à « 1935 le revenu national accusera en 1936 une majoration non « inférieure à 10 % ». De là à conclure que le rendement de l'impôt s'en trouvera augmenté il n'y a qu'un pas··· dangereux il est vrai. Les recettes de 1935 après les défalcations que nous avons signalées se sont établies à environ 9600 millions; les prévisions pour 1936 sont de plus de 10.400 millions. Pour baser cette prévision de 800 millions de recettes supplémentaires le ministre des Finances ne s'est donc appuyé ni sur les recettes de 1934 ni sur celles de 1935 comme on le fait à peu près dans tous les pays lorsqu'on élabore un budget. Les plus-values escomptées se répartissent comme il suit: 400 millions pour les impôts directs, 63 millions pour l'enregistrement et 135 millions pour les autres recettes. La méthode est dangereuse et revient à tirer une traite sur l'avenir, si une reprise mondiale très forte ne se manifeste pas dans le courant de l'année, les recettes n'accuseront certainement pas semblable augmentation.

Du reste les résultats des deux premiers mois de l'année 1936 font déjà apparaître un déficit sur les deux douzièmes correspondants de près de 133 millions en ce qui concerne seulement les impôts. Une moins-value globale de 4 à 500 millions serait donc du domaine des possibilités.

§ 2. *Des compressions de dépenses* ont en outre été faites et qui semblent pour le moins assez téméraires.

La première a trait au *chômage*. Le gouvernement a repris à sa charge certaines allocations payées par les provinces et les

communes pour un montant global de 115 millions et cependant alors que les dépenses afférentes au chomâge se sont montées en 1935 à environ 900 millions, il ne prévoit malgré ces 115 millions de supplément qu'un crédit de 690 millions! Ce crédit a en outre un caractère limitatif comme il ressort du texte de l'exposé: « Les membres du gouvernement se sont « engagés à faire prendre toutes les mesures nécessaires pour « contenir efficacement et effectivement les débours dans les « limites du crédit fixé, sans toucher aux conditions d'existen- « ce des sans-travail. »

Mais avant que les crédits s'épuisent il faudra bien soit réduire l'allocation de chômage, soit se lancer dans des grands travaux qui chargeront le budget extraordinaire. Le gouvernement belge ne pense certainement pas être obligé de recourir à l'une de ces solutions. Il compte en fait sur la reprise pour résorber le chômage et ménager le crédit limitatif. Mais là encore, il y a une prévision comme en ce qui concerne les recettes et la réalité pourrait bien mettre le gouvernement dans une situation délicate.

Un deuxième crédit semble lui aussi insuffisant. C'est celui qui a trait aux *traitements et pensions*. Le budget de 1936 ne prévoit qu'une augmentation de 231 millions sur celui de 1935, augmentation correspondante à celle du 1er octobre 1935 (5,55 %). Le gouvernement a été obligé de refuser la deuxième augmentation de 5,25 % à laquelle les fonctionnaires avaient droit, l'index des prix de détail ayant dépassé 683 le 15 octobre. Le crédit correspondant à cette deuxième augmentation ne figure pas dans le budget de 1936 et M. Van Zeeland dans son discours du 10 décembre 1935 déclarait que la deuxième majoration n'aurait pas lieu parce qu'incompatible avec les ressources du budget. Un compromis a été adopté: l'augmentation due sera payée aux fonctionnaires par tranches à partir du 30

avril 1936. M. Henri Michel pouvait justement écrire à ce sujet: [1] « Ou la dévaluation n'est pas capable d'assurer une aug-
« mentation de recettes au moins égale à l'augmentation de dé-
« pense qu'elle entraîne, ou elle en est capable mais le gouver-
« nement entend appliquer les plus values de recettes à autre
« chose qu'au redressement du niveau de la vie des fonction-
« naires, autrement dit, accentuer la politique de déflation tant
« reprochée à ses prédécesseurs.»

Nous aurons l'occasion de revenir sur ce point en étudiant les effets sociaux de la dévaluation mais on peut déjà prévoir que si l'index tend vers 700, comme le présume M. Van Zeeland dans son rapport sur les pouvoirs spéciaux, il y aura là encore insuffisance de crédits.

Une troisième compression des *dépenses d'administration* (travaux, fournitures, etc...) figure encore dans le budget 1936 pour 100 millions. Cette compression comme toutes celles de ce genre a beaucoup de chances de n'être effectuée que sur le papier.

En définitive on peut estimer qu'il y a une majoration des recettes de 400 millions et une compression indûe des dépenses d'au moins autant. En mettant les choses au mieux il semble *donc que le déficit du budget de 1936 ne sera pas inférieur à celui de 1935 soit de l'ordre de 500 millions au minimum.* Ajoutons que la réévaluation des avoirs-or du Trésor ne sera plus là en 1936 pour le masquer comme cela a été fait en 1935.

§ 3. *Quelle est l'incidence de la dévaluation sur ce budget de 1936?*

La dépense a, de son fait, été augmentée de la façon suivante:

[1] La dévaluation du franc belge: déjà cité.

Service de la dette extérieure	235 millions.
Augmentat. des traitements et pensions (5.80%)	220 millions
Augmentation de (5,25%) à accorder en janvier 1936 et reportée en avril 1936 (sans compter l'augmentation à accorder si l'indice monte à 700).	200 millions
Agumentation des fournitures (35) et nourritures de la troupe (16), frais d'ambassade (15) d'arsenaux et travaux (15% sur une dépense de 1 milliard)	200 millions
Au total une augmentation de	855 millions

Il y a lieu de retrancher de ce chiffre la diminution du crédit de chômage soit (908-690) 218 millions ce qui donne en définitive une augmentation de dépenses d'environ (855-218) *640 millions.*

Mais cette augmentation nous devons le préciser est un minimum qui fait état d'une diminution notable du chômage.

Les recettes sélèveront, avons-nous dit à 10.429 toujours d'après les évaluations. Si l'on y ajoute les 183 millions de dégrèvements maintenus cela fera pour 1936 un total de 10.612 millions.

Au sujet des dégrèvements, il est intéressant de remarquer qu'ils sont moins forts en 1936 qu'en 1935. 118 milions sont prévus pour l'enregistrement, 65 millions pour la contribution foncière qui a dû être regrevée de 1 %. Quant aux douanes le rétablissement déjà signalé de la taxe sur l'importation des blés se compense avec les dégrèvements accordés. Commentant ce chiffre total de 183 millions, L'Echo de la Bourse, (numéro du 11 novembre 1935), se plaint ainsi du peu d'importance des dégrèvements: « Ainsi se trouve mis en lumière le point

« faible de la politique fiscale du gouvernement. On était parti « d'un principe: alléger la charge fiscale pour que les affaires « reprennent, cette reprise des affaires à son tour devant assu- « rer l'équlibre budgétaire grâce aux plus-values qu'elle provo- « que dans le produit des impôts».

Or ces dégrèvements réduits encore en 1936 à 183 millions, de par leur faible incidence sur le poids énormes des charges fiscales (10.400 millions) sont tout à fait inaptes à amener ce résultat.

Donc, sans les dégrèvements les recettes en 1936 seraient *théoriquement* de 10.612 millions

Les recettes de 1935 dans les mêmes conditions s'élèvent à 9600+188 = 9.788

et celles de 1934 à 9.930

La recette moyenne des deux années est donc de 9859 milions

---

ce qui donne une augmentation de recettes de 753 millions

D'où une amélioration de 753 - 640 un peu plus de 100 millions

Mais ce sont là des prévisions sur lesquelles nous avons déjà eu l'occasion de faire nos réserves. Même en admettant ce chiffre est-il possible d'attribuer à la dévaluation toute cette plus-value? Le ministre des Finances lui-même dans son discours précité justifie ses évaluations en faisant allusion à la reprise mondiale qui réagit très fortement sur un pays comme la Belgique vivant de ses échanges. Il est bien difficile dans ces conditions de distinguer les parts respectives de la reprise mondiale et de la dévaluation dans la plus-value *à réaliser* de 753 millions. Si on attribue à la dévaluation par exemple les 2/3 ce qui est large on arrive pour sa part à environ *500 millions.*

Or, comme les suppléments de dépenses qui lui sont dûs se montent, avons-nous dit à environ 640 millions, on peut en conclure *que la dévaluation d'après les évaluations budgé-*

taires elles-mêmes pourtant sujettes à de nombreuses réserves, *n'a en rien modifié ou amélioré le budget de 1936.*

Celui-ci se soldera encore, avons-nous laissé entendre par un déficit de l'ordre de 500 millions au minimum et cela malgré les sacrifices de la conversion qui ont procuré une économie de 716 millions et malgré les conversions avantageuses d'emprunts extérieurs sur lesquelles nous reviendrons plus loin.

§ 4. On aurait cependant pas une idée exacte des finances belges si l'on examinait pas maintenant *le budget extraordinaire de 1936.*

La Belgique en effet, comme la France a eu recours pour masquer souvent de lourds déficits, à un budget extraordinaire couvert en principe par l'emprunt. L'importance de ce deuxième budget n'a fait que s'accroître durant ces dernières années, comme on peut l'observer par le tableau suivant.

Exrcice	Crédits votés (en millions)	Débours effectués
1929	791	705
1930	668	624
1931	835	774
1932	460	370
1933	892	828
1934 (provisoire)	1.250	1.186
1935 id.	1.477	1.725
1936 id.	2.303	?

Ainsi donc, pour un revenu de 55 milliards environ, la Belgique aura en 1936 un budget extraordinaire de 2,3 milliards soit 4 % à ajouter au 10,4 milliards du budget ordinaire. La charge budgétaire (pour l'Etat seulement) est donc pour l'année d'en-

viron 23 %. Cependant malgré son chiffre, le budget extraordinaire de 1936 n'est pas en notable augmentation sur celui de 1935. En effet il comprend :

1° la continuation de l'exécution des programmes antérieurs (1933) pour 1.121

2° l'exécution du nouveau plan prévu par l'O. R. E. C. (3 milliards 1/2 en 3 ans) pour 1.182

2.303

Ces deux parties sont nettement distinctes. Alors que les premières dépenses seront comme jadis couvertes par l'emprunt (le produit de la réévaluation de l'encaisse pouvant à la rigueur avancer *provisoirement* les sommes) les autres seront couvertes par le boni de réévaluation. Si l'on tient compte de l'augmentation du prix des travaux (15 %) on voit que le budget de 1936 n'est pas en notable augmentation sur celui de 1935.

Cette question du budget extraordinaire a fait l'objet, en Belgique comme ailleurs, de beaucoup de discussions. Nous pensons que le principe se défend lorsqu'il s'agit de travaux de premier établissement ou d'outillage national qui profiteront aux générations suivantes. Il est juste qu'elles en supportent le poids (ici le service de l'emprunt). Mais le principe a souvent été tourné et l'orthodoxie n'est pas toujours observée. M. Baudhuin[1] a écrit à ce sujet des lignes qui méritent d'être citées et que plus d'un gouvernant pourrait méditer en élaborant un budget extraordinaire.

« Le budget extraordinaire, dit-il, ne doit comporter que des « dépenses d'outillage strictement productif. Un canal peut y « figurer quand on a l'assurcane que son rendement suffira di-

1 **La dévaluation du franc belge**: déjà cité.

«rectement ou indirectement à couvrir les charges financières. « Mais des routes ne devraient pas y être portées même s'il s'agit « de travaux de premier établissement. A plus forte raison les « réfections même extraordinaires devraient en être exclues. « Quant aux dépenses militaires, on est inexcusable, au point de « vue financier, de les inscrire à ce budget. »

M. Baudhuin est un peu strict en ce qui concerne par exemple les travaux de premier établissement des routes mais il fait bien ressortir qu'un budget de cette nature ne saurait être, comme beaucoup en France ou en Belgique le croient, un moyen de masquer un déficit inévitable du budget ordinaire. En fait dans le cas qui nous intéresse 500 millions devraient être compris au budget ordinaire (réfection de routes, 111 millions de crédits à la marine marchande et 300 millions pour modernisation de l'armée.) Le procédé a permis évidemment d'attendre une reprise générale mais si celle-ci, comme malheureusement il y a lieu de le croire, se fait attendre, il se révélera comme très dangereux pour le crédit public.

SECTION IV

LES AUTRES INCIDENCES DE LA DÉVALUATION SUR LES FINANCES PUBLIQUES

La dévaluation, nous venons de le voir, ne saurait en rien être créditée de la diminution du déficit de 1935 non plus que de l'équilibre *théorique* de celui de 1936. Elle laisse d'autre part en suspens la question si épineuse des budgets extraordinaires masquant des défictis des budgets ordinaires. Dans ces conditions on se demande à quoi aura servi le sacrifice imposé aux rentiers. Nous allons examiner maintenant si du moins l'opération monétaire a eu des incidences heureuses sur quelques autres questions ayant trait aux finances publiques: dette, trésorerie, boni de réévaluation, monnaie et circulation, enfin crédit de l'Etat.

§ 1. — Et d'abord quels ont été *les effets de la dévaluatio sur la Dette Publique et son service ?*

Nous avons établi plus haut à propos de la conversion de mai 1935 un tableau de la dette publique belge au moment de la dévaluation. En la comparant aux chiffres du dernier état connu (30 septembre 1935) il nous sera facile de déterminer l'influence de la dévaluation.

Voici la comparaison de la dette publique entre fin mars et fin septembre 1935.

	Mars 1935	Septembre 1935
Dette intérieure		
(En milliard)		
A long terme	32	31.6
A cour terme	1.9	1.4
Total	33.9	33
Dette extérieure		
A long terme	15.9	20.9
A moyen terme	1.1	1.2 [1]
Total	17	22.1
Dette publique totale environ :	51	55

En gros, on peut donc dire que la dette s'est accrue de *4 milliards!* Mais il importe de se demander si la dévaluation peut être tenue pour responsable de toute cette augmentation. En ce qui concerne la *dette extérieure* la majoration nominale due à la dévaluation est de 5.845 millions desquels il faut retrancher 622 millions de remboursement divers (en particulier 15 millions de

[1] Le poste Dette extérieure à court terme a disparu depuis la consolidation de l'emprunt hollandais que nous signalons plus loin. (Mars 1936).

florins en juin 1935). L'augmentation est donc en définitive de 5 milliards 200 millions ce qui correspond aux chiffres du tableau précédent.

En ce qui concerne la *dette intérieure* les bonifications de mai 1935 l'ont augmenté de 1516 millions. Mais elle a été diminuée comme il suit par :

L'attribution au budget d'une capitalisation destinée au remboursement anticipé de l'emprunt 7 1/2 de 50 millions de dollars : 1.155 millions ;

Le remboursement à la Banque Nationale (comme il a été dit plus haut) : 870 millions ;

L'amortissement partiel de la dette consolidée : 183 millions ;

Le remboursement d'une partie de la dette flottante : 150 millions.

Au total c'est un allègement de 2.358 millions à rapprocher des bonifications de 1.516 ce qui donne une diminution globale d'environ 850 millions en harmonie avec les chiffres du tableau précédant.

Quelle est la part de la dévaluation dans cette évolution de 4 milliards environ. Elle est assez difficile à déterminer car d'un côté la majoration des emprunts de guerre qui est comprise dans le tableau est théorique et les bonifications relèvent de la conversion opposée au concept de la dévaluation et d'un autre côté le remboursement anticipé ou la convention avec la Banque Nationale ne sont pas liés à la dévaluation tout en étant rendus possibles par le boni de réévaluation. Dans ces conditions on ne peut pas dire exactement la part de la dévaluation dans l'augmentation de la dette publique mais un fait est certain : *c'est que la dévaluation a grandement contribué à l'alourdissement de la dette publique.*

Quant au *Service de la dette publique*, il présente les caractéristiques suivantes :

	(Millions)	
Dette non viagère :		
Intérieure	1.637	
Extérieure	734	
	——	2.371
Dette viagère :		
Pensions de mineurs	147	
Pensions de vieillesse	589	
Pensions des victimes civiles et militaires de la guerre	822	
Pensions d'ancienneté, civiles, militaires et ecclésiastiques	612	
	——	2.170
ce qui donne un total de millions		4.540

Ainsi donc 43 % du budget sont employés au service de la dette viagère ou non viagère et encore ne faisons nous pas figurer dans cet état l'augmentation qui aurait dû être accordée le 1er janvier 1936 (5,25 %) ou qui devra être accordée si l'indice manifeste une tendance à la hausse.

Comme la charge de la dette non viagère a cru, du fait de la dévaluation, de 234 millions et que celle de la dette viagère croîtra de 155 millions après l'augmentation dûe le 1er janvier 1936 cela fait donc au total un accroissement voisin de *400 millions, entièrement imputable à la dévaluation.* Evidemment la conversion a produit une économie de 716 millions[1] pour la dette intérieure et pour la dette extérieure (février-mars 1936) d'environ 66 millions. Mais outre que dans cette économie figu-

[1] Chiffres du rapport sur les pouvoirs spéciaux. (Avril 1936).

rent 300 millions d'amortissements suspendus, la conversion n'a rien à voir avec la dévaluation et en définitive *l'influence de cette dernière sur le service de la dette est loin d'être satisfaisante.*

§ 3. — *Le Trésor et le boni de réévaluation* ont fait l'objet de multiples espoirs en Belgique surtout dans les rangs socialistes qui pensaient y trouver le financement du Plan de Travail de Man.

Le Trésor Belge s'est trouvé en effet alimenté durant l'année 1935 par:

	Millions
1° Les ressources ordinaires (fin de l'exercice 1934 et début de l'exercice 1935)	8.334
2° La réévaluation des avoirs or	322
3° Les emprunts extérieurs hollandais (décembre 1934)	1.080
et français (janvier-mars 1935)	985
épuisés dès septembre 1935.	
4° Le boni de réévaluation de la Banque Nationale	3.730
ce qui fait en tout une masse de (millions)	14.451

Comme les dépenses de l'exercice 1935 s'élèvent à 10 milliards 100 millions et qu'elles furent sensiblement égales à celles de 1934 on peut prendre ce chiffre pour évaluer la décaisse du Trésor durant l'année 1935. En défalquant le remboursement de juin 1935 de 15 millions de florins qui fut effectuée au moyen des disponibilités non employées à Amsterdam on arrive à un reliquat d'environ *4 milliards*. Dans ce reliquat figure au premier plan le *boni de réévaluation* de l'encaisse or de la Banque Nationale. C'est donc surtout la question de l'*emploi du boni de réévaluation* principal volant de Trésorerie, qu'il est intéressant d'étudier ici.

M. Baudhuin[1] à ce sujet, écrivait : « *Utiliser cette plus value* « *pour le budget ordinaire c'est faire positivement de l'inflation.* « Il n'est même pas permis d'envisager l'utilisation définitive de « cette somme pour le financement des travaux publics. Tout ce « qu'on peut en faire c'est une *masse de manœuvre* que l'on s'in- « terdit d'immobiliser et avec laquelle on peut faire tout simple- « ment des avances *récupérables* ou de l'escompte un peu comme « le pratique une banque d'émission ordinaire. Ce qu'il faut « éviter avant tout c'est que cette plus value de réévaluation en- « tre d'une façon quelconque dans les *revenus* de la population « belge. Ce serait alors une augmentation indue du pouvoir « d'achat. Il en serait évidemment ainsi au cas où les dépenses « ordinaires de l'Etat seraient financées par ce moyen. La même « situation se présenterait après quelque temps si l'on payait des « travaux publics par cette plus-value : Les sommes remises aux « entrepreneurs passent en salaires et en achats divers. *Mais on* « *peut faire au Trésor des avances modérées remboursables après* « *un délai normal d'escompte.* En ce cas le pouvoir d'achat est « repris avant qu'il n'ait pu avoir une influence nocive sur l'éco- « nomie nationale.... *La meilleure utilisation définitive de la* « *plus-value serait de rembourser la dette extérieure de l'Etat* « En ce cas aucun pouvoir d'achat supplémentaire ne serait mis « en circulation en Belgique de sorte que nulle action défavora- « ble ne pourrait s'exercer. »

Le gouvernement belge a tenté de s'inspirer de ces règles qui sont évidemment de toute orthodoxie économique. Dans le rapport au roi concernant la création de l'O. R. E. C. il est question de cette masse de manœuvre qu'envisage M. Baudhuin mais le boni de réévaluation était évidemment trop tentant pour ne pas être écorné par une politique démagogique ou pour être employé

[1] La dévaluation du franc belge : déjà cité.

à rembourser la dette extérieure. Aussi quelque soit la sagesse de M. Van Zeeland, il est permis de se demander si les avances faites à l'O. R. E. C. pour financer les grands travaux seront un jour récupérées même par l'emprunt.

Dans son exposé des motifs du 30 octobre 1935 le ministre des finances indique que le boni de la réévaluation à 25 % de l'encaisse or du 29 mars se monte à 3.730 millions.

La convention du 4 avril 1935 avec la Banque Nationale l'a diminué de 345 millions.

Celle du 29 mai 1935 avec le Grand Duché de Luxembourg de 133 millions.

Le Fonds de soutien des rentes a été doté de 1.000 millions (arrêté du 3 avril 1935).

Le Fonds de soutien des rentes a été doté de 1.000 millions (arrêté du 3 avril 1935).

Ce qui fait un prélèvement total de 2.603 millions.

Il restait donc en mai 1935 à peine un peu plus d'un milliard de disponible provenant de la dévaluation. Avec cela l'Etat devait payer 800 millions au titre du budget extraordinaire de 1935 et 300 millions pour les commandes de matériel de chemins de fer par l'intermédiaire de l'O. R. E. C. De plus le budget extraordinaire de 1936 avec ses 2.300 millions était lui aussi à la charge du Trésor.

La situation de la Trésorerie au début de 1936 n'était donc pas si bonne qu'on a bien voulu le dire. Le Fonds des Rentes était bloqué et détenait encore 4 à 500 millions de rentes qu'il ne pouvait vendre d'un seul coup sans perturbation du marché. Enfin le fonds de galisation des changes était lui-même indisponible, tant que le franc belge n'était pas convertible. Aussi il devenait de plus en plus évident que le recours à l'emprunt était nécessaire. Déjà le 27 juin 1935, M. M. Léo Gérard déclarait : « *On pouvait croire un certain moment que la dévaluation*

« *arrangerait automatiquement les choses. Maintenant il n'y a* « *plus devant nous ni mirage ni sortilège qui puisse les arranger.* »

Et le 3 novembre 1935 M. Segers, sénateur dévaluationiste, déclarait à Courtrai : « *Les budgets vont absorber la réserve. Il y* « *aura même un manquant.* Et alors ? *Il faudra recourir à l'em-* « *prunt.* »

Deux solutions s'offraient cependant au gouvernement, au début de 1936, pour éviter un emprunt dont l'effet moral aurait été désastreux : rétablir la convertibilité du franc pour libérer la dotation du Fonds d'égalisation des changes ou modifier la teneur fixée par l'arrêté du 31 mars 1935 en portant la dévaluation de 28 à 30 %.

Le gouvernement a choisi la première solution qui était en effet la meilleure étant donné la bonne tenue du franc belge sur le marché des changes.

Un arrêté du 31 mars 1936 a rétabli (un an après la dévaluation) la convertibilité du franc belge. De ce fait le Trésor belge a gagné : 1) La dotation du fonds d'égalisation des changes à peu près intact n'ayant presque pas joué et qui était supprimé, soit : 1.125 millions ; 2) Un nouveau boni de réévaluation de 622 millions provenant de la réévaluation de l'encaisse or de la Banque Nationale (16 milliards, 6 au 28 mars) consacrant une dépréciation de 28 % au lieu de 25 % comme il avait été décidé en mars 1935.

En définitive un an après la dévaluation l'Etat n'a évité le recours à l'emprunt qu'en rétablissant la convertibilité du franc belge. L'opération, hâtons-nous de le dire n'était pas téméraire et la tenue du franc belge la permettait certainement, mais beaucoup auraient préféré attendre une hypothétique conférence mondiale de stabilisation. Quoiqu'il en soit ces 1800 millions supplémentaires seront à peine suffisants pour financer les

grands travaux *et vers la fin de l'année un emprunt ne nous semble pas pouvoir être évité.*

§ 4. — *Le crédit de l'Etat* a-t-il au moins bénéficié de la dévaluation ? C'est ce que nous allons maintenant examiner.

Le crédit extérieur de l'Etat s'est sensiblement amélioré depuis la dévaluation, c'est un fait que prouvent deux conversions effectuées au début de 1936 par le gouvernement belge.

L'emprunt hollandais de décembre 1934 (75 millions de florins pour la Belgique, 25 millions de florins pour la Colonie), conclu à 4 % pour un an, renouvelable par tranches de trois mois fut d'abord, comme nous l'avons dit, en partie remboursé en juin 1935 (15 millions de florins). A cette occasion la firme Mendelshom et Cie d'Amsterdam, qui avait servi d'intermédiaire, accordait une réduction de taux de 0,15 %. En septembre 1935 le taux était encore abaissé de 3,85 % à 3,38 %. Enfin au début d'avril l'échéance était reportée à 3 ans ce qui transformait les 85 millions de florins restant en un emprunt à moyen terme. De plus, et c'est là que réside l'amélioration du crédit de l'Etat le taux était réduit à 2 1/2 % et les bons émis au pair! La Belgique n'a jamais connu de taux aussi bas. En effet, la rente 2 1/2 n'a jamais atteint le pair et résulte non d'une émission mais d'un traité entre la Hollande et la Belgique aussitôt après que cette dernière eut acquis son indépendance.

Toujours sur le terrain extérieur notons aussi en février 1936 la conversion d'une partie de *l'emprunt de stabilisation 7 1/2 1926* de 50 millions de dollars. Cette conversion assez importante puisqu'elle porte sur environ 2033 millions de francs, s'est effectuée à la suite d'un accord conclu à Londres par lequel les tranches anglaises et suédoises sont remplacées par des emprunts 4 % de 8 millions 600.000 livres émis à 98.50 en Angleterre et Hollande, et de 20 millions de kr. suédoises émis en Suè-

de à 98. Le coût réel de l'emprunt de stabilisation de 1926, vu son taux d'émission très bas, ressortait à 8,4 %. Le coût des emprunts de conversion est d'environ 4,4 %. D'où 4 % d'économie.

Ce sont là évidemment des résultats à porter au compte de la dévaluation car l'Etat Belge a sans doute usé de la menace de remboursement avec le boni de réévaluation pour obtenir ces conditions avantageuses. Mais le fait même qu'au moment où ce boni se gonflait encore de 1800 millions de disponible, le remboursement n'ait pas été demandé corrobore ce que nous disions plus haut sur le manque d'aisance de la Trésorerie belge ayant à faire face au financement des Travaux Publics.

Quant au *crédit intérieur de l'Etat,* en l'absence d'emprunt en 1934 et en 1935, il est difficile de se prononcer sur son amélioration. Les rentes ne présentent que de faibles différences avec leur cours d'août 1934 (période d'entrée dans la zône dévaluatrice).

Le 3 % par exemple valait 80 fr. au début d'août 1934. Le 23 mars 1936 il valait 79 fr. 50.

Le 5 % Restauration nationale cotait 95 fr. en moyenne durant l'année 1934. Le 25 mars 1936 le 4 % unifié valait 96 fr. 50 malgré la bonification de 5 % en mai 1935.

Du reste, l'indice boursier de la Dette Belge directe ou indirecte (1928 = 100) était de 121 au 1er août 1934. Au 2 janvier 1936, il était également de 121 d'où stationnaire.

Cette situation n'a du reste rien d'étonnant étant donné que l'Etat sera obligé à la fin de l'année d'emprunter pour couvrir les Travaux publics et le déficit des chemins de fer. L'Etat est d'ailleurs si peu sûr de son crédit intérieur qu'une disposition du projet de loi du 30 octobre 1935, prévoit la possibilité pour le Trésor d'emprunter « en Belgique *ou à l'étranger* ».

Signalons qu'en novembre 1935 la ville d'Anvers a émis un

emprunt de 35 millions de francs en bons de caisse à un an de 4 1/2 %. Ce taux pour un emprunt à court terme ne dénote pas une grande amélioration du crédit intérieur des pouvoirs publics.

§ 5. *Banque Nationale. Circulation.*

Pour étudier d'une façon générale l'évolution des bilans de la Banque Nationale et de la circulation avant et après la dévaluation nous nous servirons des chiffres figurant au tableau suivant:

Date	Encaisse	Portefeuille (en millions)	Circulation (en millions)	Cptes courants de frs	Total des engagements	Couverture
Fin août 1934	13.236 (18.390) (1)	3.385 (3)	17.657	3.745	21.402	69 %
21 février 1935	12.670 (17.600) (1)	3.165	17.965	880	19.086	66,4 %
28 mars 1935	11.292 (15.683) (1)	4.665	18.850	927	19.905	56,7 %
2 avril 1936	16.698 (12.021) (2)	5.972	21.109	3.047	24.345	68,5 %

(1) Equivalence en francs de 1935.
(2) Equivalence en francs de 1926.
(3) Moyenne du mois seulement.

Nous avons choisi a dessein les bilans ci-dessus pour les raisons suivantes:

1° Celui de fin août 1934 car c'est du mois d'août 1934 que date réellement la fin de la politique de déflation (décrets d'août 1934: extension de crédit) et l'entrée de la Belgique dans la « zone dévaluatrice ». C'est, si l'on veut, le dernier bilan normal d'avant-crise.

2° Celui du 21 février 1935 car c'est un des derniers avant la crise décisive de mars 1935 et la chute de la livre bien, que la crise de décembre 1934 ait déjà écorné l'encaisse-or comme on peut s'en rendre compte.

3° Celui du 28 mars 1935 car il marque le point critique des sorties d'or et du pourcentage de couverture en même temps que la ligne de départ de la dévaluation.

4° Celui du 2 avril 1936 car c'est le bilan de la fin des pouvoirs spéciaux, celui qui donne les résultats d'une année de dévaluation et présente de plus l'avantage d'être fait après la réévaluation définitive de l'encaisse-or de la Banque et le rétablissement de la convertibilité du franc belge.

La comparaison de ces bilans nous fournit quelques remarques intéressantes sur la circulation mais *il faut se rappeler d'abord les réserves que nous avons déjà faites antérieurement quant au problème que pose le stock-or du Trésor depuis mars 1935.*

On remarquera d'abord que *la Belgique est loin d'avoir récupéré tout l'or qu'elle a perdu depuis août 1934,* par suite de la menace de dévaluation d'abord, et de la crise elle-même de 1935 ensuite. Pour une perte de 1944 millions de francs anciens (2700 millions de francs nouveaux) elle n'a récupéré que 1.014 millions de francs nouveaux. Il s'en faut donc de près de 1700 millions de francs nouveaux! Et même en se reportant au bilan de février 1935 on pourra remarquer que le pays n'a même pas récupéré l'or perdu pendant la crise de mars 1935. D'un autre côté, de

février 1935 à avril 1936 le montant des engagements à vue croît de 5259 millions alors que la valeur nominale de l'encaisse n'augmente que de 4.027 millions soit 1232 millions de plus!

Même en tenant compte des dates des bilans *c'est là un fait assez grave* car il est causé par *un gonflement de la circulation de près de 3150 millions alors que le portefeuille extériur et intérieur (le bilan ne les distingue pas) n'augmente que de 2.807 millions.* On voit de suite que les 322 millions de réévaluation des avoirs-or du Trésor ne sont pas étrangers à ce fait. Si l'on reprend maintenant la même comparaison avec le bilan d'août on trouve pour une augmentation de la circulation de 3452 millions une augmentation du portefeuille de seulement 2857 millions.

Ce sont là des faits assez troublants il faut en convenir, et qui évoquent assez l'inflation! Le financement des Travaux publics qui ne fait que commencer n'est du reste pas fait pour améliorer les prochains bilans de l'Institut d'émission.

§ 6. Nous ne voulons pas terminer cette étude sur les finances publiques belges sans dire un mot d'un organisme technique et consultatif qu'a créé un arrêté du 3 février 1936: *Le Conseil supérieur des Finances.*

Ce conseil comprend 25 membres dont cinq de droits: le gouverneur de la Banque Nationale, vice-président; le premier président de la Cour des comptes, le président de l'Institut de Réescompte et de garantie, le président de la Commission bancaire et le président du Comité du Fonds d'amortissement de la Dette publique. Les vingt autres membres, nommés par le roi, sont choisis parmi les personnalités financières du pays (en particulier les professeurs de Faculté). Le mandat est gratuit et dure quatre ans.

Le Conseil se divise en cinq sections: Trésorerie, Banque, Crédit industriel et commercial, Législation et Technique budgétaires, Fiscalité.

Les membres ont droit d'initiative moyennant autorisation du Bureau. Le ministre des Finances, président de l'organisme, les consulte sur toute question financière mais sans être obligé de se conformer à leur avis. Enfin les réunions sont confidentielles.

Il y a dans la création de ce Conseil un effort intéressant de la jeune équipe belge pour assurer plus de souplesse à la fiscalité. Malheureusement il est à craindre que le Conseil supérieur des Finances n'aille rejoindre dans l'oubli tous les organismes qui ne sont que consultatifs.

Nous venons de passer en revue les principales incidences de la dévaluation sur les finances publiques. Aucun indice ne nous a permis de conclure que l'opération monétaire a ramené l'équilibre du budget ou assaini les finances du pays qui vit actuellement sur le boni de réévaluation.

Tout au plus peut-on enregistrer des plus-values intéressantes de recettes compensées d'ailleurs par des suppléments de dépenses, et une amélioration du crédit extérieur qui tient pour beaucoup à l'accroissement des liquidités mondiales. En tous les cas la dévaluation ne peut pas se vanter d'avoir équilibré le budget, ni amélioré la dette publique, ni l'aisance de la Trésorerie, encore moins d'avoir écarté de la circulation monétaire le risque d'inflation et cela malgré les sacrifices demandés aux rentiers et les pouvoirs spéciaux qui ont éloigné du pays pendant un an tout risque politique.

SECTION V

LES FINANCES PRIVÉES

Les finances privées, en Belgique, comme ailleurs, sont commandées par le profit comptable des entreprises qui conditionne la Bourse et le revenu national. Mais ce profit comptable dépend lui-même en grande partie de la baisse du loyer de l'argent. Ce sont ces différentes questions qui vont nous permettre d'avoir

une idée de l'influence de la dévaluation sur les finances privées du pays.

§ 1. *Le loyer de l'argent.*

Il n'y a pas de doute que *le loyer de l'argent à court terme* n'ait diminué en Belgique depuis la dévaluation. Les taux qui figurent au tableau suivant le démontrent assez.

Dates	Taux d'esc. de la Banq. Nat. (effets domiciliés)	«Hors Banque» (Pap. commercial)	«Call Monney » Compensation	Marché	Taux des reports (valeurs à terme)
Août 1934	2 1/2	2.310	1.183	1.264	6
Nov. 1934	—	2.350	2.085	2.085	—
Déc. 1934	—	2.380	1.406	1.411	—
Fév. 1935	—	—	2.005	2.005	—
Mars 1935	—	—	2.242	2.242	—
Avril 1935	—	—	0.937	0.795	—
Mai 1935	2 (15 mai)	2.116	—	—	—
Juin 1935	—	1.875	—	—	5 1/2
Août 1935	—	—	0,500	0.500	—
Janvier 1936	—	1.52	—	—	5 1/4
Févr. 1936	—	1.44	—	—	5
Mars 1936	—	1.37	—	—	—

A quoi tient cette amélioration qui est surtout sensible pour le hors banque et le « call Money » qui ont l'importance que l'on sait dans la pratique. Au véritable reflux de capitaux qui eut lieu en Belgique aussitôt après la dévaluation. Le belga est devenu une monnaie refuge et en moins d'un mois 2 milliards

d'or sont rentrés dans le pays. Cet afflux de capitaux a résolu la crise bancaire ainsi que nous le verrons plus loin.

Les déposants belges ont eux-mêmes repris confiance de sorte que lorsque les capitaux flottants vers la fin de 1935 ont de nouveau abandonné le pays, ils ont été compensés et au-delà par les dépôts belges beaucoup plus solides. Les banques ont même été gênés par ces liquidités et le résultat en a été la diminution des taux de dépôts (comptes à vue 0.50 au lieu de 0.75, comptes à 15 jours 1,50 au lieu de 1.95) qui a permis la baisse du loyer de l'argent à court terme.

Pour le *loyer de l'argent à long terme,* la dévaluation n'a pas eu un résultat aussi heureux. Malgré la conversion et la création de la Nouvelle Dette 4 % unifiée le rendement des fonds d'Etat oscille toujours entre 4.15 et 4.38 et les prêts hypothécaires n'ont guère baissé aux environs de 6 %. M. Franck dans le discours prononcé à l'assemblée générale des actionnaires de la Banque Nationale, le 24 février 1936, se plaignait de cet état de choses en ces termes: « Jamais au cours de sa longue his-
« toire, la Banque n'a donné du crédit à aussi bon compte...
« Est-ce que ces sacrifices ont répondu à l'effet attendu?
« ...Pourquoi n'avons-nous pas vu affluer les demandes d'un
« crédit offert à des conditions aussi favorables? L'une des
« causes des conditions en général trop onéreuses faites par
« ces banques c'est que dans nombre de cas, le crédit bancaire
« a été détourné de sa véritable destination. Ce sont des com-
« mandites déguisées qui ont été prélevées dans les comptes
« des banques. Naturellement *celles-ci réagissent par le taux*
« *élevé des intérêts et commissions. Cette situation est certes*
« *due en partie à la crise, mais elle n'aurait pas pu se produire*
« *avec cette ampleur si l'ouverture de crédit ne s'était substi-*
« *tuée dans une trop large mesure à l'effet de commerce.* »

De ce qu'aux U. S. A. et en Grande-Bretagne il y avait eu

une diminution du taux de l'argent à long terme on en avait conclu que la dévaluation avait amené cette diminution L'exemple tchécoslovaque et l'exemple belge démontrent que ce point de vue n'est pas juste. En Angleterre la baisse est due à l'équiibre budgétaire (obtenu par les recettes douanières) et à l'open market policy, à peu près unique au monde dont jouit ce pays. Aux U. S. A. elle est due à la diminution du poids de l'endettement acquis et des émissions privées depuis 1934 et à l'emploi en fonds d'Etat de beaucoup de dépôts bancaires. Dans ces deux pays le plus que l'on puisse dire c'est que *la dévaluation n'a pas empêché la baisse du taux de l'argent à long terme (et non pas qu'elle l'a provoqué)*. En tous les cas en Belgique, la scructure bancaire et la forme de crédit utilisé (avances en compte) ne permet pas de penser qu'il y ait une baisse notable du loyer de l'argent à long terme. C'est un échec grave comme nous le verrons en étudiant l'évolution du chômage.

§ 2. Les finances privées sont d'autre part influencées par *l'allure de la Bourse et des émissions de sociétés industries ou commerciales.*

Pour la *Bourse* le tableau suivant donne les indications que voici (indice 100 le 1er janvier 1928).

	Valeurs à revenu fixe (30 titres)	Valeurs à revenus variables (120 t.)
Août 1934	119	27
Oct. 1934	119	30
Moyenne de la période d'avant crise	119	28.5

Déc. 1935	123	37
Févr. 1936	124	43
Moyenne	123.5	40
Majoration:	+3,6%	+ 40 %

La Bourse manifeste donc une allure ascendante marquée mais la dévaluation ne saurait être créditée de ce résultat en entier.

Dans les *valeurs à revenu variable* par exemple la hausse des prix mondiaux souvent très forte a provoqué une hausse parallèle de certaines valeurs (métaux 33 %, coloniale 55%) sur toutes les places étrangères. De plus certaines valeurs internationales ont haussé par suite de la dévaluation. Enfin la hausse des prix de gros de 24 % doit aussi entrer en ligne de compte. Tous ces éléments n'arrivent certes pas toujours à former la majoration de 40 % mais ils sont un indice que l'activité industrielle belge ne s'est pas développée autant qu'on a bien voulu le dire.

Quant aux *valeurs à revenu fixe* leur majoration de 3,6 % est si minime qu'elle ne saurait être prise en considération. Notons à ce sujet que l'indice des fonds d'Etat était le même en août 1934 et en janvier 1936 (121).

Les émissions de sociétés offrent par contre un indice assez favorable de reprise. Elles se justifient par l'abondance des liquidités sur le marché belge (que nous avons déjà signalées) et présentent les caractères suivants:

(En millions)	1934	1935
Constitutions de sociétés		
Montant nominal	1.401	1.410
Montant libéré	1.209	1.336

Augmentations de capital		
Augmentation nominale	666	1.480
Montant libéré	605	1.325
Emissions d'obligations	99	191
Ensemble des émissions	2.167	3.082
Primes d'émissions	13	129
Apports en nature	1.491	2.065
Emissions nettes		
Souscriptions, émissions, primes moins les apports en nature	437	917

En refaisant les calculs sur les 9 derniers mois des deux années considérées l'augmentation est moins élevée mais on obtient cependant pour les émissions nettes 681 millions contre 350 millions. Ce fait démontre bien l'abondance des capitaux en Belgique mais il serait téméraire de l'attribuer uniquement à la dévaluation et aux capitaux étrangers dont l'apport, répétons-le, n'a été que de courte durée et avait presque complètement cessé à la fin de l'année.

§ 3. *La variation des revenus nominaux* a été d'autre part assez considérable au cours de l'année 1935.

Le revenu nominal de l'agriculture (discours de M. Van Zeeland du 10 décembre 1935) est passé de 9.050 millions à 10.900 millions en 1935 soit une augmentation de 20 % représentant à peu près, il ne faut pas l'oublier, l'augmentation du niveau pondéré des prix agricoles.

— *Le revenu nominal de l'industrie* a été influencé d'une part par le volume de la production industrielle qui s'est accru, com-

me nous le verrons d'environ 19 % et d'autre part, par le niveau pondéré des prix de vente en hausse d'environ 18 %. Le revenu nominal de l'industrie pour 1935 est donc égal à environ $\frac{118 \times 1.19}{200}$ = 1,40 du revenu de 1934. Il est donc passé de 24 à 33 milliards et demi.

— *Le revenu nominal du commerce de détail* est plus complexe à déterminer. En tenant compte d'une part de l'augmentation globale de la production de 15 à 16 % (la production agricole représentant environ 1/4 étant demeurée stationnaire) et d'autre part d'une hausse modérée des prix de détail d'environ 10 %, il résulte qu'en 1935 ce revenu est égal à $\frac{116 \times 110}{100}$ = 1,28 de celui de 1934.

— *Pour les chemins de fer,* les recettes brutes donnent pour 1934 et 1935 les chiffres suivants: 2.215 millions et 2.171 millions. Mais on doit tenir compte d'une part de l'Exposition de Bruxelles, qui a augmenté les recettes sur les voyageurs de 80 à 90 millions et d'autre part, d'une diminution de 10 % sur les tarifs des marchandises, intervenue en janvier 1935. Cette dernière mesure a coûté aux chemins de fer un manque à gagner de 136 millions en 1935. Il faut en tenir compte dans la comparaison des deux années. En enlevant ces deux facteurs étrangers à la dévaluation nous obtenons pour 1934 un chiffre de recettes de 2.215 millions et pour 1935 un chiffre de (2.171 + 136 — 90) de 2.217 millions. On voit donc que l'influence de la dévaluation a été nulle sur les recettes des chemins de fer. Nous verrons qu'il n'en fut pas de même pour les dépenses.

§ 5. *Le principal effet de la dévaluation* sur les finances privées *a été,* avons-nous dit, *de faire réapparaître dans beaucoup de cas le profit comptable.* C'est ce retour à la « marge bénéficiaire » pour se servir des termes de M. Baudhuin, que nous allons maintenant examiner.

— *Dans l'Agriculture* le revenu brut est, avons-nous dit, en augmentation de quelque 20 %.

Les charges de l'endettement sont demeurées identiques mais le loyer de la terre a crû de 20 à 25 %. La grosse charge (60 % des dépenses) qui est celle de la main-d'œuvre s'est accrue de 13 %, par le fait que la rémunération des ouvriers agricoles comprend dans la plupart des cas la nourriture. Le coût des fournitures (20 % des dépenses) a augmenté dans des proportions très variabes de 5 à 25 %.

En définitive la recette l'emporte encore sur les dépenses mais d'assez peu. Le retour du profit comptable étant donné les déficits antérieurs n'a donc été qu'un soulagement sans plus.

— C'est *l'Industrie* surtout qui a vu se reformer sa « marge bénéficiaire ».

Alors que son revenu brut a augmenté comme nous l'avons établi d'environ 40 % voici quelle a été l'évolution parallèle de ses dépenses du fait de la dévaluation:

Matières premières: 30 %.

Salaires: 6 % en moyenne.

Amortissement du matériel: 15 %.

Frais généraux: 5 % environ.

Le profit comptable de l'industrie ressort donc très nettement la production a crû de 19 à 20 % et les prix de ventes ont atteint une hausse de 20 %. Le retour au profit comptable est donc dû aux économies de frais généraux et surtout de salaires. Nous aurons l'occasion d'y revenir.

— *Les Hôtels et les Industries de luxe* sont aussi en progrès très net. Malgré la fermeture de l'Exposition qui était à l'origine de cette amélioration, il n'y a pas de doute qu'une notable partie de cette amélioration ne se maintienne par suite des bénéfices des producteurs.

— *Le commerce de détail* n'a que très peu bénéficié de la-

dévaluation, à quelques exceptions près. D'autre part, les prix de gros ont crû très vite de 24 % provoquant des pertes dans le renouvellement des stocks et d'autre part les prix de détail sous la pression gouvernementale n'ont crû que de 10 %. Cette situation assez critique s'est traduite dans le fait que les employés de commerce n'avaient pas encore été augmentés en mars 1936.

— En ce qui concerne *les chemins de fer* la situation créée par la dévaluation malgré l'augmentation de l'activité, n'est guère satisfaisante.

L'augmentation des recettes a été de 80 millions environ dus à l'Exposition.

En échange l'augmentation des cheminots, du 1er octobre 1935 (5.55 %) a procuré un supplément de dépenses de 85 millions environ. Celle du 1er janvier 1936 (5,25 %) a été refusée mais devra être accordée à partir d'avril 1936: d'où 80 millions. Dans les fournitures le charbon et les produits métallurgiques augmentent de 10% et les autres produits de 15 à 20 %, ce qui sur une dépense globale de 1.200 millions équivaut en bloc à 80 millions de dépenses supplémentaires. C'est donc une augmentations de dépenses de l'ordre de 235 millions à laquelle les chemins de fer auront à faire face en 1936.

L'année 1934 avait donné un déficit moyen de 4 millions par mois. Les deux derniers mois de 1935 et les deux premiers de 1936 donnent un déficit moyen de 5 millions 1/2 par mois et encore en n'accordant pas l'augmentation due au 1er janvier 1936. Si cette augmentation avait joué le déficit moyen passait à plus de 8 millions par mois. Aussi dans son rapport du 16 mars 1936, M. Rénier, président du Conseil d'administration de la Société Nationale des Chemins de fer belges, pouvait-il à juste raison faire état d'un déficit de 187 millions pour 1936. Afin de diminuer ce déficit il est probable que le gouvernement rétablira la hausse de 10 % sur le tarif des marchandises (gain 135 mil-

lions). Mais cette dernière mesure ne va-t-elle pas à l'encontre de la politique de compression des prix poursuivie par le gouvernement?

— Les *Banques* enfin sont les grandes bénéficiaires de la dévaluation de mars 1935 qui fut faite surtout pour les sauver. Nous nous réservons d'étudier spécialement les avantages qu'elles ont retiré de l'opération monétaire dans le chapitre consacré aux résultats économiques de la dévaluation.

§ 5. Les indications diverses que nous venons de recueillir offrent une comparaison intéressante avec le *Revenu-or et le Capital-or de la Nation Belge.*

Le revenu nominal de la Nation Belge d'après les calculs précédents auxquels on peut ajouter 5 milliards pour l'artisanat, les professions libérales et la balance des comptes [1] a donc été en 1935 de l'ordre de *58 milliards.* Il est donc en augmentation d'environ *12 milliards* sur celui de 1934 qui se chiffrait à 46 milliards. Mais si ce revenu nominal est en augmentation de 26 % *le revenu-or de la Nation Belge* (par rapport à l'étranger) ne sera que de 0,72 (pourcentage de la dévaluation) × 1,26 = 0.90 du revenu-or de 1934. *Le revenu-or de la Belgique a donc baissé de 10 % par rapport à celui de 1934.* Si l'on songe qu'en 1930 le revenu-or était de l'ordre de 66 milliards on comprendra aisément combien la Belgique a été touchée par la crise puisqu'en 1935 il n'est plus que de 41 milliards.

Le Capital-or a par le fait suivi la même évolution.

[1] Revenu de l'agriculture: 11 milliards
Revenu de l'industrie: 33 milliards 1/2.

44 milliards 1/2
Revenu (commerce compris):
44 1/2×690 (indices des prix de détail) = 53 milliards.
574 (indices des prix de gros).

Et ceci nous amène à penser que *la dévaluation* (par rapport aux pays étrangers) n'est pour le pays qui en use qu'*un appauvrissement collectif*. Le contraire serait étonnant car alors il n'y aurait qu'à ramener la monnaie à zéro.

La raison de cette baisse de capital-or et de revenu-or est facile à comprendre et n'est nullement particulière à la Belgique. La hausse des prix papiers à la suite d'une dévaluation est toujours inférieure à celle qui théoriquement résulte du taux de dépréciation choisi. *En Belgique par exemple à un taux de dévaluation de 28% aurait dû correspondre une hausse des prix de 39 %*[1] *pour que le revenu-or du pays soit demeuré le même* et nous verrons que la hausse n'a pas été aussi prononcée. C'est là une remarque qui n'a pas, à notre avis, été mise assez en lumière. *Le capital-or* lui-même ne peut pas gagner à une dévaluation car *sauf en ce qui concerne les matières premières importées et l'or, son élévation n'atteint pas non plus la hausse qui devrait résulter du taux de dépréciation choisi.*

En Belgique par exemple, la hausse mondiale a bien permis aux valeurs mobilières-actions de conserver leur valeur-or (hausse = 40 %) mais les immeubles par exemple qui n'ont pas bénéficié de cette hausse accessoire ont accusé un perte en capital-or d'environ 15 %.

On peut soutenir en contre-partie que l'armature belge redressée peut permettre une expansion de crédits. Mais encore faut-il que cette dernière soit possible et les crédits de cette sorte souffriront toujours de leur dépréciation-or. (Voir renvoi [1]).

[1] La valeur-or ne joue qu'avec l'étranger. Le revenu-or n'influe que dans ce cas. Supposons qu'un belge veuille acheter ou prêter pour 100 fr. belges. Avant la dévaluation il prêtait ou achetait 100 fr. de 1926. Depuis la dévaluation 72 francs de 1926 égalant 100 fr. nouveaux, il devra acheter ou prêter à l'étranger $100 \times 100 = 138$ fr. 88 nouveaux.

On peut dire aussi que peu importe les baisses du capital-or ou du revenu-or si en échange le pays travaille davantage. Mais précisément la dévaluation s'est faite sur le dos des salariés comme nous le démontrerons plus loin et n'a pas supprimé complètement la plaie du chômage. De plus un travail fait dans ces conditions n'est-il pas une vraie perte de substance? Enfin d'une façon plus générale, au moment où le niveau général des prix mondiaux remonte péniblement de 69 (mai 1934) ou environ 74-75 ne doit-on pas proscrire tout ce qui brutalement comme la dévaluation (et non la déflation) est susceptible d'enrayer cette hausse dont on attend le salut de l'économie mondiale. L'expérience belge n'a pas une influence très grande sur les prix mondiaux mais il n'est pas moins vrai qu'elle a été un frein à cette ascension.

CHAPITRE VIII.

LES RESULTATS ECONOMIQUES ET SOCIAUX DE LA DEVALUATION

Il est déjà difficile, comme on a pu s'en rendre compte, de discerner exactement la part de la dévaluation dans l'évolution des finances publiques ou privées belges. Cette difficulté devient encore plus grande lorsqu'il s'agit d'examiner les résultats sociaux et surtout économiques de la dévaluation.

Pour juger il faut comparer et choisir pour cela deux termes.

Quel sera le premier terme?

Fin mars 1935 c'est le moment de la crise décisive et les données semblent bien trompeuses, fin 1934, la Belgique se relevait d'une rude crise annonçant celle de mars. Aussi nous semble-t-il logique de prendre comme premier terme de comparaison le mois d'août 1934 qui marque la fin de la politique de déflation (décret du 22 août portant extension de crédit) et l'entrée du pays dans la « zone dévaluatrice ». Encore ne peut-on pas se fier uniquement à ce point de repère. Pour certains indices comme le chômage ou les prix Il y a des variations saisonnières parfois très importantes. Aussi nous réservons-nous pour chaque cas particulier de choisir un terme de comparaison différent que d'ailleurs nous justifierons.

Le *deuxième point de comparaison* sera en principe mars 1936 qui avec la convertibilité du franc et la fin des pouvoirs spéciaux

semble marquer un retour aux conditions normales de la vie économique. Ce deuxième terme de comparaison pourrait du reste fort bien être déplacé en décembre 1935 ou janvier 1936, le premier trimestre de l'année en cours n'ayant offert que très peu de différences économiques avec ces deux mois.

Le choix des termes de comparaison étant fait il faudra de plus tenir compte *d'événements qui, étrangers à la dévaluation belge, ont pu au cours de l'année modifier profondément certaines branches de l'activité économique belge.*

En tout premier lieu *d'avril à octobre 1935 l'Exposition de Bruxelles* a provoqué un mouvement de tourisme considérable déjà accusé par les recettes des chemins de fer, une baisse du chômage de quelque 20.000 unités et un renouvellement rapide des stocks.

Il y a ensuite *l'afflux des capitaux* flottants qui a exercé sur les banques l'heureuse influence que l'on sait et qui a profondément modifié l'activité de certaines branches de l'industrie comme celle du Bâtiment.

La position sanctionniste de la Belgique dans *le conflit italo-éthiopien* a certainement exercé une compression de ses exportations vers l'Italie mais par contre durant les mois de septembre et d'octobre il y eut de grosses exportations de charbon vers le pays méditerranéen.

Enfin et surtout au cours de l'année il y a eu un *redressement sensible de la conjoncture mondiale* qui s'est traduite par une aide très efficace à la politique du gouvernement belge, une augmentation notable des échanges du port d'Anvers, un appoint du tourisme qu'il ne faut pas négliger, une abondance de liquidités qui a permis des conversions extérieures, et en général une reprise de l'activité économique et surtout de la production. Tous ces événements ont leur importance. En tous les cas lorsqu'on étudie des statistiques belges il faut toujours se demander si les

effets de ces mouvements ne sont pas venus accentuer ou contrarier ceux de la dévaluation.

SECTION I

L'Office de Redressement Economique

Avant d'examiner les mesures prises par le gouvernement pour hâter la reprise économique, nous voulons exposer brièvement quel est l'organisme chargée de cette reprise et quels ont été ses initiatives. Il s'agit, on l'a deviné, de l'*Office de Redressement Economique*.

L'O. R. E. C. dont le nom a été emprunté, nous l'avons déjà signalé, au plan de Man a été créé par un arrêté royal du 19 avril 1935 (Annexe X). Présidé par M. Van Zeeland lui-même il est régi par un comité de direction de trois ministres: MM. de Man (Travaux Publics et Résorption du chômage), Bovesse (Instruction Publique), et Van Isacker (Affaires Economiques).

§ 1. *Son objet* très vaste en théorie était « la préparation, la « coordination ainsi que la surveillance de l'exécution des me- « sures prises par le gouvernement en vue de promouvoir le « redressement économique. » Le rapport au roi jette quelque lumière sur ces fonctions un peu vagues. « Assainir, précise-t-il, « consolider et améliorer la vie commerciale, industrielle et « agricole du pays et *au dessus de toute chose, assurer à tous « les travailleurs le moyen de gagner leur pain* ». Nous verrons que c'est surtout sur cet objet: la résorption du chômage que l'O. R. E. C. sous l'impulsion de M. de Man a porté ses efforts.

§ 2. Pour parvenir à ce « redressement économique de la Nation » l'O. R. E. C. est chargé « d'assurer, *d'accord avec le mi- « nistre des Finances,* l'emploi aux fins de la politique de re- « dressement économique du produit de la réévaluation de « l'encaisse-or de la Banque Nationale. »

Le boni de réévaluation précise le rapport au roi, « constitue « entre les mains de l'Office une sorte de *masse de manœuvre* « qui sera portée successivement là où les effets d'une action « *temporaire* et énergique, auront chance d'être le plus mar- « marqués ». Il semble donc que l'O. R. E. C. de par son objet et ses possibilités financières devrait dominer toute étude sur les résultats économiques de la dévaluation. En fait il n'en est rien.

C'est que d'abord les possibilités financières de l'O. R. E. C. se sont trouvées beaucoup plus réduites qu'on ne le pense. Il suffit en effet de se reporter à ce que nous avons dit plus haut sur la trésorerie et l'emploi du boni de réévaluation pour se rendre compte que même après la suppression du fonds d'égalisation des changes et la réévaluation définitive de l'encaisse-or de la Banque (31 mars) l'O. R. E. C. ne peut pas disposer de plus de 2 milliards pour répondre à tous ses objets.

§ 3. Le peu d'aisance de la Trésorerie a donc en fait restreint les initiatives de l'O. R. E. C. au seul domaine des *Travaux publics*. Nous allons donc examiner ici les principes qui ont commandé à ces travaux publics nous réservant d'étudier leur exécution et leur incidence sociale lorsque nous parlerons du chômage. Les directives ont été données par M. de Man dans un discours à la Chambre du 11 février 1936. Le Ministre y a exposé les trois conditions qui, selon lui, doivent présider à toute mise en train de grands travaux.

1° « Le programme doit s'éloigner délibérément de la con- « ception des « travaux de secours » inventés pour « occuper les « chômeurs» et viser au contraire à favoriser l'activité normale « d'un maximum d'entreprises. En d'autres termes, il faut subs- « tituer complètement à l'errement ancien des « ateliers natio- « naux » la doctrine de « l'amorçage de la pompe des échanges.»

2° « L'importance des travaux doit croître en période de crise

« et diminuer à mesure que l'on s'approche d'un nouveau « boom ».

3° « Les ressources requises ne doivent pas déséquilibrer le ré- « gime financier ni au point de vue des charges budgétaires, ni « à celui du volume de la circulation des moyens de paiement. »

Les grands travaux, prétend M. de Man, auront un rôle prépondérant sur le chômage et l'activité du pays comme cela s'est produit en Suède, où exécutés avec méthode et sous les trois conditions énoncées plus haut, ils ont donné les meilleurs résultats. Nous avons déjà dit que le programme de l'O. R. E. C. tel qu'il a été annoncé à la presse par M. de Man le 23 août 1935 est de 3.500 millions en 3 ans (1936-1938). Mais sur cette somme seulement 2.200 millions répondent à des travaux rentables conformes aux théories orthodoxes de M. Baudhuin. Le reste ne constitue que des dépenses qu'on aurait dû imputer aux budgets ordinaires. La tranche de 1936 est, rappelons-le, de 1182 millions. Ayant ainsi déterminé les attributions de l'O. R. E. C. et les directives qu'il entendait appliquer à son œuvre de redressement économique, nous allons maintenant passer en revue les principales branches ou indices de l'activité du pays.

SECTION II

LA QUESTION DES PRIX

La question des prix est celle qui, aussitôt la dévaluation faite est apparue au gouvernement comme la plus délicate. C'est qu'en effet, le peuple belge avait déjà vu passer sa monnaie dans des crises similaires en 1925 et en 1926 et il avait parfaitement réalisé ce que signifiait la dévaluation. Si le gouvernement n'y avait mis bon ordre, les prix auraient certainement monté dans une proportion telle que leur hausse entraînant des hausses identiques du salaire et du coût de revient, aurait fait disparaître de nouveau cette « marge bénéficiaire » des entreprises qui tenait

tant à cœur aux économistes belges. « L'Echo de la Bourse », dans son leader du 4 avril écrivait à ce sujet: « C'est mainte-« nant qu'il faut sauver le franc, en lui gardant le plus long-« temps possible, la plus haut puissance d'achat possible ».

Les directives du gouvernement sont connues par la déclaration ministérielle de M. Van Zeeland. Le gouvernement souhaitait une hausse sensible des prix de pros qui aurait diminué d'autant le pouvoir d'achat externe du franc belge et favorisé les exportations, et une stabilité ou du moins une hausse modérée des prix de détail qui aurait conservé au franc son pouvoir d'achat interne. Nous allons voir ce qu'il advint.

§ 1. *Les prix de détail,* de par la faible amplitude de hausse qu'on désirait leur imprimer, constituaient évidemment la partie la plus délicate de la question des prix en général. « L'Echo de la Bourse » dans son article précité écrivait: « La grande question « — non, une des grandes questions, dans les temps où nous vi-« vons, c'est l'allure des prix internes; c'est surtout la marche « des prix de détails et l'indice du coût de la vie. ».

Le gouvernement prit donc une série de mesures propres à freiner une ascension trop rapide des prix de détail. Il y allait en dehors des considérations économiques que nous avons exposé de l'équilibre même du budget, les traitements des fonctionnaires étant fixés d'après l'indice.

Le gouvernement institua d'abord une *Commission du nombre indice des prix de détail* en vertu d'un arrêté du 4 avril 1935. Cette commission était chargée de surveiller et de signaler les hausses trop rapides de prix et pouvait être consultée par le gouvernement sur les mesures propres à assurer une courbe satisfaisante à l'indice.

De plus M. Van Isacker, ministre des Affaires économiques, à la suite d'une hausse instantanée des prix, convoqua les directeurs

des grands magasins et obtint d'eux qu'ils maintiennent leurs prix de vente à un niveau inférieur à celui du renouvellement des stocks. Les grands magasins de par l'augmentation de leur chiffre d'affaires entraînée par le boom consécutif à la dévaluation, ne perdaient rien ce faisant; ils obligèrent ainsi les petits détaillants à rabaisser leurs prix qui avaient subi une hausse élevée et très rapide. D'autre part le 6 mai le gouvernment édictait des mesures répressives très sévères à l'égard des commerçants ayant pratiqué des hausses injustifiées de prix.

Enfin, et nous signalons cela avec intérêt, car c'est en quelque sorte, *la déflation venant au secours de la dévaluation*, le gouvernement décida la suppression des taxes «ad valorem» ou droits de licences grevant certaines importations comme les beurres, café et blés. De ce fait la concurrence étrangère parvint à éviter une hausse des produits indigènes similaires. Le total de ces dégrèvements fut de l'ordre de 53 millions de francs et porta sur des produits très variés comme le montrent les exemples suivants: La taxe sur les froment (10 fr. aux 100 k.) fut supprimée le 31 mars 1935 et rétablie à la fin de l'année. La taxe sur les viandes de porc (0 fr. 75 au kilog) qui avait fait monter l'index en août fut supprimée en sept. 1935. A cette même date fut également supprimée la taxe sur les viandes de bœuf (1 fr. 75 au kilog). La taxe sur le saindoux de 1 fr. au kilog fut ramenée à 0 fr. 50 le 3 mai 1935 puis devant la hausse de ce produit supprimée le 28 août 1935. Pour les beurres, la taxe variable de 7 fr. 50 fut ramenée à 6 fr. depuis le 1er septembre 1935 jusque vers la fin de l'hiver.

Cette action directe ou indirecte du gouvernement sur les prix a certainement été très efficace. On peut même dire que la pression exercée sur l'index des prix de détail a complètement faussé

son évolution. En fait voici la marche de cet index durant l'année des pouvoirs spéciaux. (1914 = 100).

Période août 1934 à mars 1935:	649	Août 1935:	662
Mars 1935:	621	Sept. 1935:	670
Avril 1935:	629	Octobre 1935:	684
Mai 1935 :	638	Nov. 1935 :	689
Juin 1935:	649	Déc. 1935:	684
Juillet 1935:	654	Janvier 1936:	685
		Février 1936:	683
		Mars 1936:	678

En mars 1936 la hausse de l'index n'était donc que d'environ 5 % par rapport à notre période de référence et de 9 % *par rapport à la date de la dévaluation.* Au sujet de cette hausse M. Van Zeeland a du reste déclaré, dans son rapport sur les pouvoirs spéciaux: « Nous considérons comme probable que la « tendance des prix de détail reste légèrement orientée vers la « hausse pour s'établir à un palier qui ne s'écarterait pas consi- « dérablement du taux de 700 sans préjudices des variations sai- « sonnières habituelles ».

Même en admettant que ce palier de 700 fut atteint, ce qui rappelons-le poserait la grave question d'une augmentation des fonctionnaires et provoquerait un déficit budgétaire encore plus important pour 1936, la hausse ne serait encore que de 12,7% par rapport à mars 1935. Mais *d'importantes réserves doivent être faites quant à l'établissement de l'index.* Bien qu'il serve de base aux augmentations des fonctionnaires, des cheminots et en partie des mineurs, cet index est loin de donner une juste idée de a hausse des prix en Belgique. C'est, qu'en effet, comme les indices de ce genre, il ne tient pas compte de certains éléments qui entrent dans le budget de n'importe quel citoyen ordinaire com-

me: le loyer et les transports et *surtout il n'est pas pondéré*. Parmi les 57 articles qui entrent dans sa composition, à côté de produits de première nécessité comme le pain, les pommes de terre, le lait, les œufs, le vêtement, le chauffage, le gaz ou l'électricité figurent des produits qu'on s'étonne d'y trouver, tels: *les sabots, les brosses à chiendent type 13, les torchons américains 65x65, les bougies de la cour ou les allumettes « Union »*. Il est évident qu'une baisse de ces derniers peut contrebalancer dans cet indice une hausse des produits d'usage courant, et masquer une hausse sensible des prix.

En fait ces déductions sont confirmées par le fait suivant : Alors que l'indice n'accusait au 1er décembre 1935 qu'une hausse de 6 % voici quelle était d'après « L'Avenir du Borinage » (socialiste partisan du gouvernement) la hausse véritable sur quelques produits de consommation usuelle:

Produits		Mars 1935	1er déc. 1935	Hausse
Pain,	kilo	1.25	1.70	36%
Lait complet	litre	1,35	1.60	18%
Oeufs	pièce	0.33	0.85	157%
Beurre	kilo	17.50	23.00	31%
Margarine	kilo	7.60	9.00	18%
Viande hachée	kilo	9.80	12.—	22%
Côtelette de porc	kilo	13.60	20.00	47%
Lard	kilo	7.05	10.00	41%
Saindoux	kilo	6.40	12.00	87%

Nous ne voulons pas ici faire une comparaison entre les prix de ces denrées sur des mois appartenant à des saisons différentes. Les œufs par exemple ont baissé tandis que le pain a encore augmenté depuis. Nous voulons seulement montrer combien fausse

est l'indication donnée par l'indice (6% de hausse) lorsqu'on examine la hausse véritable de ces produits d'usage courant.

Faisant allusion à cette pression du gouvernement sur l'indice des prix des détails un Belge pouvait justement écrire dans « La Journée Industrielle »:

« La politique Van Zeeland consiste à empêcher de montrer, « autant que faire se peut, *tous les éléments qui entrent dans* « *l'index number*... Il y a une soixantaine de produits ou élé- « ments composant cet index y compris la bougie, le poivre et « autres produits de base que l'on ne s'attendrait pas y voir mais « qui sont réputés démocratiques. *Tous les autres produits sans* « *exception sont libres de hausser leurs prix comme ils l'enten-* « *dent.*»

Et comme c'est précisément cet indice qui sert de base aux salaires on peut déjà en déduire que c'est le salariat qui a fait les frais de l'opération.

Beaucoup plus intéressant, en ce qui concerne la hausse des prix, est *l'indice du coût de la vie* publié depuis 1921 et qui comprend le mobilier, le loyer, les transports, etc... Qui plus est *c'est un indice pondéré*. Il existe cinq catégories d'indices du coût de la vie (quatre pour ménages ouvriers et un pour ménage bourgeois). Voici par exemple les résultats que donne la catégorie III (Ménage ouvrier disposant d'un revenu de 30 à 40 fr. par unité de consommation et par quinzaine) publiée par le Ministère du Travail et de la Prévoyance sociale.

Indice du coût de la vie 1921 = 100.

Période	Indice général	Alimentation.	Période	Indice général	Alimentation
Mars 1935	163.4	131	Octob. 1935	185	160
Avril 1935	167	134	Nov. 1935	187	164

Mai 1935	168	136	Déc. 1935	186	161
Juin 1935	172	141	Janvier 1936	186	162
Juillet 1935	174	143	Février 1936	186	
Août 1935	176	147	Mars 1936	183	
Sept. 1935	181	155			

Ainsi donc, la hausse est de *14 % depuis mars 1935 pour l'indice général et de 23 % en ce qui concerne l'alimentation,* ce qui est normal étant donnée la hausse des produits agricoles dont nous parlerons tout à l'heure. On imagine aisément la situation de l'ouvrier moyen qui a été augmenté en moyenne de 5 % et qui doit faire face à une augmentation journalière du coût de son alimentation de 23 % !

Quoi qu'il en soit, il paraît que la hausse des prix de détail est à peu près arrêtée en Belgique, l'indice des prix de détail et du coût de la vie qui sont en harmonie sur ce point en font foi pour le 1er trimestre 1936. Le gouvernement Van Zeeland a remporté à ce sujet un succès appréciable; de là à conclure que tout le monde et en particulier le salarié, peut se réjouir de ce résultat il y a un abîme.

§ 2. *Les prix de gros.*

Avec la question des prix de gros nous entrons dans un domaine très proche de celui des échanges extérieurs qui sont, comme on le sait, d'une importance capitale pour la Belgique. L'évolution des prix de gros a été la suivante:

Prix de gros (1914 = 100

		Francs-or			Francs-or
Janvier 1935	472	68	Sept. 1935	560	58
Février 1935	466	67	Oct. 1935	574	60

Mars 1935	464	67	Nov. 1935	582	60
Avril 1935	531	55	Déc. 1935	579	60
Mai 1935	552	57	Janvier 1936	581	60
Juin 1935	555	58	Février 1936	580	60
Juillet 1935	553	57	Mars 1936	578	60
Août 1935	552	57			

La hausse souhaitée par le gouvernement a donc été de l'ordre de 25 % depuis la dévaluation. Dans ces 25 % il y a lieu cependant de faire rentrer une hausse de 4 % qui a été accusée en même temps par les prix de gros mondiaux de sorte que la part de la dévaluation ressort à 21 % environ.

Le gros avantage de la dévaluation, nous reviendrons sur ce point, a été de rabaisser de 68 à 60 les prix de gros-or et de placer ainsi la Belgique en situation exportatrice. Si l'on remarque qu'en 1935 les prix de gros anglais ont haussé de 8 % on comprendra que la hausse due à la dévaluation n'est pas très dangereuse puisque les prix belges sont encore légèrement en dessous du niveau mondial. Sans la politique actuelle des tarifs douaniers et le rétrécissement des échanges internationaux la position de la Belgique serait donc très intéressante.

L'indice des prix de gros dont nous venons de signaler l'évolution est certainement bien mieux composé que celui des prix de détail. Il comprend en effet 128 articles, divisés en 17 groupes. L'indice général s'obtient en tenant compte des indices pondérés de ces groupes et se trouve donc assez proche de la réalité.

Il est intéressant de ne pas s'en tenir uniquement au résultat brutal de la hausse de 25 % et d'examiner les hausses respectives des éléments le constitutant. Le tableau suivant est instructif à cet égard.

1933 = 100

Prix de gros agricoles

Hausse Janv. Janv. 1935 Janv. 1936	Janv. 1935	Avril 1935	Juillet 1935	Octobre 1935	Janvier 1936
Matières premières:					
34%	84	98 (71)	98 (71)	111 (80)	113 (81)
Demis-produits:					
34%	88	102 (73)	109 (78)	119 (86)	116 (83)
Produits finis:					
20%	91	95 (68)	119 (69)	111 (80)	110 (79)

Prix de gros industriels:

Hausse Janv. Janv. 1935 Janv. 1936	Janv. 1935	Avril 1935	Juillet 1935	Octobre 1935	Janvier 1936
Matières premières:					
54%	94	121 (87)	129 (93)	140 (101)	145 (104)
Demis-produits:					
23%	94	107 (77)	112 (81)	118 (85)	116 (83)
Produits finis:					
20%	89	98 (71)	101 (73)	106 (76)	105 (76)

Les indices en valeur-or figurent entre parenthèses.

Une première remarque s'impose: la hausse considérable dans les deux catégories des matières premières, et cela s'explique aisément en Belgique car le pays excepté la houille n'a pour ainsi dire pas de matières premières. Or les importations qui ont dû être faites pour alimenter les industries de transformation ont été

automatiquement, du fait de la dévaluation haussées de 39 %, d'où hausse des produits industriels de 54 %, et hausse moindre des produits agricoles de 34% par suite d'une utilisation plus grande des produits indigènes. Au contraire les produits finis ou les demis-produits n'ont pas enregistré une plus-value aussi considérable excepté pour les demis-produits agricoles que la Belgique importe aussi en grande quantité.

Une deuxième remarque s'impose aussi: les produits agricoles en général ont haussé davantage que les produits industriels. Là encore la situation économique du pays en est la cause, la Belgique important beaucoup plus de ceux-là que de ceux-ci. On aura du reste une idée plus juste de la hausse des produits agricoles en examinant le tableau ci-dessous qui donne les cours moyens pratiqués sur les marchés régulateurs belges.

Produits	Déc. 1934	Déc. 1935	Hausse
En Francs par 100 k.			
Blé	60.75	95.58	57%
Avoine	64.77	88.72	37%
Pommes de terre	30.60	39.61	30%
Lin brut	81.81	98.35	20%
En Francs par 1 k.			
Beurre	19.45	20.58	5,5%
Laine	13.00	18.06	38%
En Franc par pièce			
Oeufs	0.52	0.79	52%

Il faut tenir compte évidemment des circonstances atmosphériques (pour les récoltes) ou humaines (suppression ou rétablissement de taxes à l'importation, main-d'œuvre agricole payée davantage par suite du salaire en nature), qui peuvent modifier

ces résultats. Mais d'une façon générale on peut dire qu'alors la moyenne pondérée des prix de gros industriels est en hausse d'environ 18 à 20 %, celle des prix de gros agricoles atteint un pourcentage de 28 à 30 %. Encore une fois, il ne faudrait pas attendre de toutes les dévaluations un résultat identique car cette évolution tient dans ce cas uniquement à la structure économique du pays.

§ 3. *Pouvoir d'achat interne et externe de la monnaie belge.*

En fait toute l'évolution des prix de gros ou de détail souhaitée par le gouvernement belge se ramène à une notion plus générale qui va nous permettre d'ailleurs d'aborder les échanges extérieurs: celle des pouvoirs d'achat externe et interne du franc belge.

Ces pouvoirs se déterminent par l'inverse des indices-or de prix de gros et du coût de la vie, car en effet, dans le premier cas (indice des prix de gros) nous nous trouvons en présence d'un mouvement vu du pays sur le plan international, les prix de gros étant forcément influencés par les prix mondiaux, tandis que dans le deuxième cas (coût de la vie) le mouvement est propre au pays envisagé avec les incidences des salaires et des taxes par exemple. Ces deux indices sont donc tout à fait aptes à déterminer les potentiels d'achat de la monnaie sur le plan international. Evidemment le calcul de ce potentiel ne saurait être d'une rigueur parfaite, car il faut envisager la différence capitale qui existe entre les indices des prix de gros et des prix de détail (bases du coût de la vie). Dans les premiers n'entrent que des produits ayant un marché mondial tandis que dans les autres entrent souvent des produits locaux surtout alimentaires. Cette différence peut entraîner des allures discordantes entre les deux indices, que le décalage bien connu du temps n'arrive pas à expliquer à lui seul. *Cette réserve faite, on peut cependant admettre les*

prix de gros et le coût de la vie comme bases des calculs des pouvoirs d'achat externe et interne de la monnaie d'un pays.

Cette notion de pouvoir d'achat mérite cependant un plus long développement car à notre avis il n'en n'est pas fait assez souvent état lorsqu'on examine ou qu'on veut prévoir la courbe des échanges extérieurs d'un pays. « Si d'après la statistique belge, « dit M. Morimont, secrétaire général de la Chambre de com- « merce belge de Paris,[1] l'indice des prix de gros est au niveau « or 125 en 1929 c'est qu'en cette année l'on pouvait acheter sur « le plan *extérieur* une unité de commodité quelconque moyen- « nant 125 francs belges. Par rapport à 100 le pouvoir d'achat « extérieur du franc belge en 1929 était donc défini par l'inverse « de cet indice soit 100/125 = 0,80 et l'on a convenu de dire plus « simplement qu'à l'époque il était à l'indice 80 sur le plan exté- « rieur. »

En procédant de même avec l'indice du coût de la vie on arrive à déterminer le pouvoir d'achat *intérieur* du franc belge, la *commodité* dont il est question demeurant une *quantité fixe*.

Dans le graphique ci-contre où sont déterminés les pouvoirs d'achat du franc belge, nous avons procédé comme il a été indiqué plus haut. Mais à partir d'avril 1935 il a fallu tenir compte d'une part du pouvoir d'achat résultant de la nouvelle parité (franc belge 1914 = 0 gr. 290, franc belge 1935 = 0 gr. 030, rapport = 9.64) et d'autre part du pouvoir d'achat or (franc belge 1914 = 0 gr. 290, franc belge 1926 = 0 gr. 0418. Rapport = 6.94).

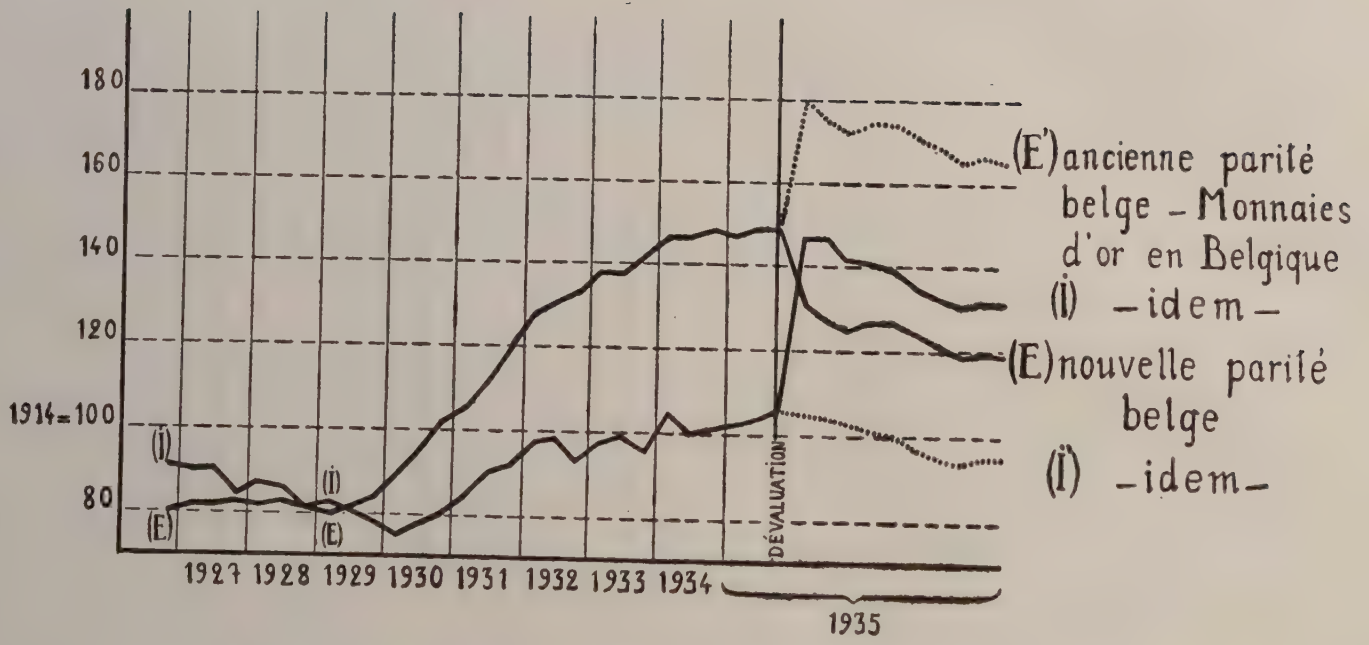
Nous expliquerons pourquoi plus loin.

Pour la détermination du pouvoir d'achat interne (I) une difficulté se posait ; c'est qu'en effet l'indice du coût de la vie est établi sur la base de l'année 1921 = 100 et qu'il n'existait pas de base or 1914. Nous avons donc procédé ainsi. En 1921 pour un

[1] Rapport du 16 mai 1935.

coût de la vie = 100 l'indice des prix de détail était de 399, d'où un rapport d'environ 1/4. De 1922 à 1929 ce rapport varie de 1/4 à 1/38.5 soit en moyenne 3.92 (3.93 en 1927, première année de notre graphique). Comme l'indice du coût de la vie est surtout influencé par les prix de détail il est donc logique pour obtenir une valeur théorique du coût de la vie par rapport à 1914 de prendre les $\frac{3.92}{6.94}$ (voir plus haut) de cet indice du coût de la vie jusqu'en mars 1935 et les $\frac{3.92}{9.64}$ (voir plus haut) depuis la dévaluation. Là encore à partir de cette date nous aurons deux courbes I et I' dont nous expliquerons les différences plus loin.

Ces explications étant données, examinons maintenant le graphique suivant. *Jusqu'en 1929* nous voyons le pouvoir d'achat extérieur (E) plus faible que le pouvoir d'achat intérieur (I). Cette constatation amène les déductions suivantes: utilisation par les étrangers de ce potentiel supérieur d'achat de leurs monnaies d'où exportations belges qui se traduisent par des rentrées d'or ou des placements qui amélioreront la balance des revenus. *La Belgique est en situation exportatrice en 1929.* Et depuis que voyons-nous ? Un renversement complet des indices. (E) est plus grand qu'(I). D'où les conséquences suivantes : Ce sont les Belges qui profitent de leur potentiel d'achat pour accroître leurs importations. D'où pertes d'or et comme les importations, en Belgique plus qu'ailleurs sont commandées par les exportations (loi des débouchés) et que le pays n'exporte plus (E) étant trop élevé, il se produit un rétrécissement progressif des échanges extérieurs avec disparition du profit des entreprises exportatrices. L'étude de la variation des chiffres du commerce extérieur belge faite précédemment confirme en tous points ces



POUVOIRS D'ACHAT EXTERIEUR ET INTERIEUR DU FRANC BELGE

déductions. Si l'on joint à cela l'affaisement général des échanges internationaux et l'établissement de contingents restreints ou de tarifs douaniers prohibitifs, on comprendra aisément la situation critique du pays au début de 1935.

Survient la dévaluation dont voici les résultats. Il y a renversement de l'allure ascendante de (E). Le franc belge perd théoriquement 28 % de son pouvoir d'achat dans ses échanges avec les pays du bloc-or. Il perd de même cette prime qu'il possédait dans ces échanges avec les bloc-sterling et bloc-dollar. Pratiquement le résultat n'est pas aussi prononcé. Les prix de gros ne s'adaptent pas aussi rapidement que la monnaie se déprécie et d'autre part la charge aurait été trop lourde pour les importateurs aussi, par suite des dégrèvements la courbe de (E) ne descend-elle que lentement durant l'année. (E') (aucune parité-monnaie or en Belgique) n'a plus qu'un intérêt secondaire : montrer la variation du pouvoir extérieur d'achat par rapport à 1914 et caractériser le pouvoir d'achat des monnaies du bloc-or et des autres blocs en Belgique.

L'autre résultat de la dévaluation devait être dans l'esprit du gouvernement de maintenir le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie à son niveau de 150 environ. En fait par suite de la hausse du coût de la vie d'environ 14 % le pouvoir d'achat intérieur du franc belge (I') a tendance à baisser. Quant à (I) son intérêt n'est plus que secondaire. Il représente seulement le pouvoir d'achat du franc bege suivant la nouvelle parité par rapport à 1914.

En définitive *la dévaluation a eu pour résultat de donner au nouveau franc belge un pouvoir d'achat intérieur plus fort que son pouvoir d'achat extérieur replaçant ainsi le pays dans sa situation exportatrice de 1929.* Et l'on comprend maintenant l'intérêt avec lequel le gouvernement et les économistes belges suivent l'évolution des prix et du coût de la vie. C'est qu'en

effet si les prix de gros montent, le pouvoir d'achat externe baissera, accentuant encore la marge exportatrice du pays. Au contraire, si les prix de détail et partant le coût de la vie montent le pouvoir d'achat intérieur du franc belge baissera, réduisant cette marge exportatrice et risquant même de retourner de nouveau cette situation exportatrice que la Belgique a si chèrement acquise.

La question des prix en Belgique est donc capitale. Son évolution, un instant critique en août-septembre 1935 s'est depuis améliorée. Pour le premier trimestre 1936 (qui ne figure pas sur notre graphique) la marge entre les deux courbes s'est encore agrandie et sauf accidents toujours possibles, il ne nous semble pas que la situation exportatrice soit menacée dans un avenir très proche.

SECTION III

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

La dévaluation, nous venons de le montrer, a replacé la Belgique dans sa situation exportatrice de 1929. Comment ce pays a-t-il profité de ce fait ?, comment s'est traduite l'expansion annoncée par M. Van Zeeland ? C'est ce que nous allons maintenant examiner.

Nous voulons d'abord exposer l'augmentation nominale de protection dûe à la dévaluation (en ce qui concerne les importations) puis la politique générale adoptée par le gouvernement et les réactions que la menace de la prime de change a provoquée dans les pays concurrents de la Belgique, enfin les chiffres du commerce extérieur pour 1935 et l'incidence de la dévaluation qu'ils dénotent.

§ 1. — *L'augmentation de la protection nominale dûe à la dévaluation* est un fait sur lequel on n'a pas, à notre avis, assez

insisté. Etant donné les dégrèvements douaniers annoncés à grands cris par le gouvernement, la question peut paraître à première vue paradoxale, et cependant voici les faits :

Les importations belges des six derniers mois de 1935 se montent à 9.625 millions soit 1.604 en moyenne par mois. Ces 1.604 millions auraient fait en francs anciens 1.115 millions. Si les prix de l'importation n'avaient pas monté davantage que les prix de gros intérieurs (24 %) l'importation mensuelle aurait donc été de 1.394 millions en tenant compte de cette hausse.

Donc la dévaluation a fait apparaître une protection monétaire de (1.604 — 1.394), 210 millions environ par mois. On peut alléguer que le gouvernement a accordé en contre-partie des dégrèvements se montant à 53 millions sur environ huit mois ce qui fait qu'en définitive la *dévaluation s'est traduite par une augmentation de la protection* (monétaire) *d'environ 203 millions par mois.*

Cette augmentation est très importante si l'on songe que *la protection douanière* pour 1935 s'est élevée à 2.760 millions, soit 230 millions par mois en moyenne.

Dans le semestre considéré, pour une importation moyenne de 1.394 millions il y aurait donc une protection monétaire de 210 millions et une protection douanière (compris dans ce chiffre et dégrèvements déduits) de 230 millions ; au total *440 millions* de protection, soit 31,5 % de protection dont 15 % pour le monétaire et 16,5 % pour la douanière.

En supprimant les effets de la dévaluation, la protection pour les 1.155 millions mensuels aurait été de 237 millions (en y ajoutant les dégrèvements) soit seulement de 20,5 %.

La dévaluation a donc eu pour effet d'accroître la protection nominale sur les importations de 53 % ! Pour que cette nouvelle protection monétaire s'annulât, il faudrait que les prix de gros belges augmentent de 39 % ce qui nous paraît impossible

parce qu'alors le bénéfice principal de l'opération monétaire (ramener les prix-or en dessous du niveau anglais) aurait lui aussi disparu.

§ 2. — Si cette question de l'augmentation de la protection nominale domine tout ce qui concerne les importations, *les exportations* sont de leur côté dominées par la question de la *prime de change*. Cette question a d'une part déterminé la politique commerciale générale suivie par la Belgique et d'autre part suscité de la part de ses concurrents des réactions assez vives.

Le 15 avril « L'Echo de la Bourse » écrivait : « Nous n'exporterons peut-être pas plus mais nous le ferons avec bénéfice « au lieu de le faire avec perte ».

C'est dans ce principe qui rejette en fait la prime à l'exportation dûe à la dévaluation que l'on peut trouver nous semble-t-il l'indice de la politique adoptée par la Belgique : *Renoncer à la prime de change et ne profiter de la dévaluation que pour reconstituer la « marge bénéficiaire des entreprises d'exportations. »*

Développant cette idée, le même journal écrivait dans son leader du 3 avril : « Si un article belge était vendable sur le marché mondial dix jours avant la dévaluation pour une livre « sterling ou 105 francs belges, il n'y a aucune raison pour qu'il « ne continue pas à se vendre une livre sterling maintenant que « la dévaluation du franc est acquise. Mais désormais, pour le « même produit, l'exportateur recevra 143 francs approximativement au lieu de 105 francs et les unités constituant ces « 143 francs auront un pouvoir d'achat qui ne sera pratiquement « pas inférieur à celui des unités qui constituaient les 105 francs. « En supposant que la Belgique n'exporte pas plus qu'auparavant elle recevra plus de francs pour un même volume d'ex-

« portations. Qu'est-ce à dire si ce n'est que les industries expor-
« teront désormais avec bénéfice. »

Et l'article de conclure :

« Le but n'est pas de faire des bénéfices sur le dos de la déva-
« luation mais de ne plus faire de pertes grâce à la dévalua-
« tion. »

C'est là évidemment un beau programme lié toutefois à la condition du maintient du pouvoir d'achat intérieur du franc belge, mais peut-on penser que les exportateurs auront la sagesse de maintenir leurs prix en livres sterling? En fait ce principe de renonciation à la prime de change ne joue que pour les pays industriels, concurrents directs de la Belgique, mais il n'est nullement question de l'appliquer pour les pays neufs ou éloignés comme en témoigne cet autre article de « L'Etoile Belge » du 21 avril :

« En 1934, y est-il dit, nos ventes sur les marchés autres que
« ceux de nos principaux concurrents industriels (Grande-Bre-
« tagne, France, Allemagne, U. S. A. et Pays-Bas) se sont éle-
« vées à près de 5.700 millions de francs soit plus de 40 %.
« Dans ce montant les envois vers les pays de l'Amérique Lati-
« ne, intervenaient à eux seuls pour plus de 850 millions, alors
« que nos exportations se heurtaient sur ces marchés à la con-
« currence presque insurmontable des Allemands qui par le
« système des Verrehnungsmarken (Reichsmark de compensa-
« tion) bénéficiaient d'un avantage de 10 à 15 % et plus pour
« les fers, aciers, etc... *Par suite de la dévaluation belge les pos-*
« *sibilités de concurrence se sont établies maintenant en notre*
« *faveur.* »

Comme on le voit *la Belgique ne renonce à la prime d'exportation que pour la vente sur les marchés protégés par crainte de représailles douanières, au contraire sur les marchés libres (Extrême Orient, Amérique Latine), elle entend profiter de*

cette prime. C'est ce qui explique que les prix d'exportations n'ont haussé que d'un peu plus de 20 % et c'est là un fait dont il nous faudra tenir compte en étudiant les chiffres des exportations belges en 1935.

§ 3. — La question de la prime de change nous l'avons dit plus haut, a provoqué chez les voisins de la Belgique *des réactions très vives* qui ont failli occasionner des représailles douanières fort dangereuses pour le pays. C'est qu'en effet la Belgique devenait, du fait de la dévaluation, le pays le meilleur marché aussitôt après le Japon.

L'Angleterre avait applaudi à la dévaluation belge parce qu'elle mettait en danger le bloc-or et que la Belgique — pensait-elle — allait rentrer dans le bloc-sterling.Mais sous les applaudissements de principe on pouvait discerner bien des inquiétudes pratiques à peine dissimulées. Quelques jours avant la dévaluation, les droits sur les aciers importés en Angleterre étaient élevés à 33 1/2% *ad vaorem*. La signification de ce geste apparaît aussitôt si l'on songe que sur 1.400.000 tonnes d'aciers étrangers importés en Angleterre en 1934, 60 % au moins venaient de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise. Le « Daily Telegraph » écrivait du reste :

« Toute l'industrie de l'acier est évidemment intéressée dans « la dévaluation du franc belge ; et, si les droits imposés dans « l'intérêt national sont neutralisés d'un coup, *d'autres mesu-* « *res devront être prises pour assurer la limitation de ces impor-* « *tations d'aciers.* »

Le « Daily Mail » du 31 mars ne se montrait pas moins pessimiste :

« Au point de vue anglais, disait-il, il y a lieu d'observer le « geste de la Belgique sous deux angles différents. Nous devons « voir si *nos marchés ne vont pas être envahis par les produits*

« *belges* au détriment des producteurs nationaux. Nous devons « aussi examiner jusqu'à quel point *la dévaluation du franc « belge va permettre à la Belgique de concurrencer les produits « britanniques sur les marchés mondiaux.* LA DEVALUA- « TION DU FRANC, DE TOUTE EVIDENCE, N'EST PAS « FAVORABLE A NOTRE COMMERCE. »

Cette inquiétude anglaise s'est du reste traduite en avril 1935 lors du renouvellement de l'entente entre le Cartel international de l'acier et la sidérurgie anglaise. Les tractations furent très pénibles et ce ne fut qu'en juin que l'entente put avoir lieu sur le chiffre (678.000 tonnes) des importations d'aciers à admettre en Grande-Bretagne avec réduction sur le tarif de 33 1/2 %.

Cette inquiétude se manifesta aussi dès le début d'avril par une lettre du président de la Fédération des Industries Britanniques adressée au président du Board of Trade et lui demandant de parer à bref délai par des tarifs ou des contingents, à l'entrée en masse des produits belges. D'autre part le Comité des Tarifs était, lui aussi, alerté.

Le gouvernement belge devant ces représailles en perspective dut assurer au Board of Trade que les prix belges seraient maintenus en livres et qu'à cet effet « un système de licences aux exportations serait appliqué ». La Belgique a tenu parole et les prix des produits sidérurgiques : Billettes (£ 2-7-10), largets (£ 2-8-0), barres marchandes (£ 3-3-9), poutrelles (£ 3-1-6) ou ou rails (£ 5-10-0) n'ont pas varié d'un penny en avril 1935.

La *France* (le plus gros acheteur et vendeur de la Belgique) par l'intermédiaire de ses milieux industriels, du Nord principalement, eut aussi une réaction très vive en face de la dévaluation belge. Dès le 5 avril, M. Marchandeau, alors ministre du commerce, partait pour Bruxelles afin d'entrer en pourparlers avec M. Van Zeeland. Celui-ci appliquant les principes généraux que nous avons déterminés plus haut, se mit très vite d'ac-

cord avec le ministre français. Un fait du reste facilitait cette entente : c'est que les producteurs belges étaient pour la plupart réunis en groupements sur lesquels l'Etat avait un droit de regard. Leur cas était donc très simple. Pour les producteurs non affiliés à ces groupements la difficulté était plus grande devant l'absence de syndicats ou de comptoirs de ventes communs. Le système des licences à l'exportation, conditionnées à une promesse de maintenir des prix-or, et sanctionnées par une privation d'exporter d'une année, s'il était laissé entièrement à la loyauté du gouvernement belge résolvait cependant la question. En fait dès le début d'avril les tapis en laine ou coton, les ciments, les briques, la verrerie, etc furent soumis à des licences. Nous donnons plus loin (annexe XI), le texte de l'accord franco-belge.

Evidemment sur les marchés libres des pays éloignés ou neufs l'accord ne jouait pas, mais en France l'Entente permettait une adaptation progressive des prix et une reprise prochaine des négociations commerciales. Signalons cependant qu'en fait les producteurs non affiliés à des groupements n'ont pas toujours observé à la lettre l'accord mais la bonne volonté et la loyauté du gouvernement belge ne sauraient être soupçonnées.

Avec les U. S. A. la question était d'autant plus délicate que le 27 février 1935 la Belgique avait conclu un accord commercial dans le genre de celui que la France vient récemment de conclure. Dans cet accord la Belgique accordait aux U. S. A. une réduction de 50 % de ses tarifs douaniers sur les produits ayant fait l'objet d'au moins 10 millions de dollars de transactions durant les années de crise. D'autre part elle accordait en fait libre entrée aux pièces détachées d'automobiles exigeant toutefois que le montagee en fut effectué en Belgique. En échange les U. S. A., rompant avec leur politique traditionnelle, accordaient à la Belgique le traitement inconditionnel de la nation la plus favorisée et sur 91 postes très importants (ciments, mé-

tallurgie, armes, textiles, produits chimiques), des réductions de tarif dépassant 30 %. L'accord dénonçable avec préavis de six mois n'allait-il pas être caduc du fait de la clause monétaire introduite par le gouvernement américain ?

La Belgique, ici encore, donna aux U. S. A. des assurances formelles quant aux prix et dès le 26 avril 1935 abaissait certains de ses tarifs douaniers, si bien qu'en échange de la renonciation de la prime à l'exportation, le gouvernement belge a réussi à obtenir que l'accord ne fut pas dénoncé.

Avec les *Pays-Bas,* dont le port de Rotterdam eut beaucoup à souffrir de la dévaluation belge, comme avec l'*Allemagne*, la Belgique a aussi évité des représailles économiques en appliquant les grandes lignes de sa politique commerciale que nous avons déterminée plus haut si bien qu'en fait le gouvernement est sorti tout à son honneur des menaces qu'avaient suscitées la dévaluation.

§ 4. — Nous pouvons aborder maintenant *l'étude des chiffres du commerce extérieur belge* à la suite de ce que nous venons de dire à propos des importations et des exportations. Les échanges extérieurs du pays en 1934 et en 1935 ont atteint les chiffres suivants :

	1934	1935
Importations		
Milliers de tonnes	31.726	30.606
Millions de francs	14.021	17.325
Exportations		
Milliers de tonnes	19.986	20.299
Millions de francs	13.798	16.146
Déficit		
Millions de francs	223	1.179

L'examen de ces chiffres ne saurait cependant pas nous permettre de tirer des conclusions quant à l'incidence de la dévaluation sur le commerce extérieur car ils comprennent pour 1935 le premier trimestre sur lequel l'opération monétaire n'a pas pu réagir. Aussi avons-nous dressé dans le tableau qui suit un état des échanges extérieurs pour les neuf derniers mois de 1934 et de 1935 en tenant compte évidemment de la valeur-or de ces échanges pour 1935.

Commerce extérieur de l'U. E. B. L.
(Neuf derniers mois de 1934 et de 1935 : avril-décembre)
En milliers de tonnes et millions de francs)

	1934		
	Tonnes	Valeur	Prix à la tonne
Importations	24.090	10.307	427
Exportations	15.011	10.042	668
Déficit		270	
Commerce global	39.101	20.349	
Rapport des exportations aux importations		97,4 %	
	1935		
	Tonnes	Valeur	Prix à la tonne
Importations	23.417	14.041 (val. or 10.110)	600 (val. or 442)
Exportations	15.922	12.772 (val. or 9.196)	801 (val. or 577)
Déficit		1.269 (val. or 914)	
Commerce global	39.339	26.813 (val. or 19.306)	
Rapport des exportations aux importations		90,9 %	

Résultats de 1935)

	Tonnes	Valeur	Prix à la tonne
Importations	— 2,8 % (— 673 t.)	+ 36,2 % (— 2 % en valeur or)	+ 42 % (+ 3 % en valeur or)
Exportations	+ 6 % (+ 911 t.)	+ 27,1 % (— 8 % en valeur or)	+ 20 % (— 14 % en valeur or)
Déficit		470 % (340 % en valeur or)	
Commerce global	+ 0,6 %	31,7 % (— 5 % en valeur or)	
Rapport des exportations aux importations		— 6,5 %	

Un fait apparait aussitôt. C'est qu'en 1935 *le mouvement global des échanges en tonnes n'a accusé qu'une très faible hausse de 0,6* % bien inférieure à celle du commerce mondial international. *Quant au mouvement global des échanges en valeur,* s'il accuse une hausse nominale de 31,7 % *il fait apparaître une baisse en valeur-or* (seul point de comparaison avec 1934) *de* 5 % ! On peut donc, à première vue tenir pour évident que la *dévaluation n'a pas eu une incidence très heureuse sur le commerce extérieur.* Mais il nous faut examiner maintenant ce qui s'est passé de plus près.

Les importations, et cela était à prévoir, étant donnée la majoration de 39 % dûe à la dévaluation et la hausse des prix mon-

diaux font ressortir une hausse du prix à la tonne de près de 42 %. Si leur valeur globale n'augmente que de 36,2 %, cela tient à ce que le tonnage a baissé d'une année à l'autre de 673.000 tonnes.

De quelle branche provient cette diminution du tonnage dûe certainement en partie à l'accroissement de la protection monétaire apportée par la dévaluation : des *matières premières* et ceci est très grave dans un pays manufacturier comme la Belgique. Des importations massives de matières premières dans un pays de cette structure économique auraient signifié une reprise d'activité indéniable. Or, il n'en est rien puisque les importations de matières brutes tombent de 20.755.000 tonnes à 20.129.000 tonnes soit une baisse de quelque 626.000 tonnes de l'ordre de la baisse globale des importations. C'est là une preuve que la reprise dont nous parlerons tout à l'heure est artificielle et qu'en tous les cas elle n'est faite que sur les stocks déjà détenus. Quand le pays devra renouveler ses stocks il lui faudra accepter une hausse de plus de 40 % et ce sera la disparition de la fameuse « marge bénéficiaire ».

Les exportations accusent une hausse en tonnage de 911.000 tonnes, soit de 6 % et en valeur *nominale* de 27,1 %. Mais la hausse du prix de vente nominal à la tonne n'est que de 20 % On comprendra aisément ce phénomène, à première vue étrange, lorsqu'on saura d'où vient l'augmentation du tonnage.

Les exportations belges peuvent être classées en quatre rubriques différentes (Bulletin de la Banque Nationale) : Produits d'alimentation, animaux vivants, matières premières, objets fabriqués. Les deux premières rubriques sont à peu de chose près identiques en 1934 et en 1935, mais les *matières premières* pour les neuf mois considérés accusent en 1935 une hausse de 1 million 126.000 tonnes (1934 : 10.573.000 t. ; 1935 : 11.699.000 t.) ; c'est là une situation bien paradoxale pour un pays transforma-

teur comme la Belgique, qui devrait surtout importer de ces produits. Cette augmentation provient surtout des exportations, de houille ce qui explique la diminution de 1.000.000 t. des stocks invendus, diminution sur laquelle nous aurons l'occasion de revenir. Or ces exportations de houille se sont surtout dirigées vers l'Italie qui dans son conflit avec l'Ethiopie a du renoncer à son fournisseur anglais. Durant le troisième trimestre de 1935, par exemple, l'Italie a acheté à la Belgique 250.000 tonnes de houille de plus qu'en 1934. On aurait mauvaise grâce évidemment d'attribuer à la dévaluation, cette augmentation de tonnage.

Par contre, et la surprise continue, vu la structure économique de la Belgique, les exportations d'*objets fabriqués* tombent de 4.027.000 tonnes en 1934 à 3.822.000 tonnes en 1935 (toujours pour les neuf mois considérés) soit une baisse de 205.000 tonnes. C'est là un fait très grave car le pays ne vit que des exportations d'objets fabriqués qui en valeur dépassent largement le montant des trois autres rubriques réunies.

Si la Belgique *manufacturière* exporte 911.000 tonnes de plus et que cela soit dû à une augmentation des matières premières de 1.126.000 tonnes et à une baisse des objets fabriqués de 205.000 tonnes, on peut en conclure qu'il y a là quelque chose d'anormal, que l'étranger bénéficiant de la reprise mondiale profite de son potentiel d'achat pour acquérir des stocks à bas prix mais nullement qu'il y ait une reprise en Belgique.

Ces considérations expliquent que le prix moyen à la tonne n'ait augmenté que de 20 %, cela tient à ce que le prix de vente des matières premières est toujours très inférieur à celui des objets fabriqués et que ce sont seulement les premiers produits qui sont en augmentation ici.

§ 5. — De l'examen des importations et des exportations bel-

ges on peut déjà conclure que la conjoncture du commerce extérieur n'est nullement favorable, étant donnée la structure économique du pays. Mais un examen plus approfondi des échanges extérieurs fait encore ressortir des *indices défavorables à la Belgique.*

En premier lieu il y a *un déficit* qui passe de 270 millions en 1934 à 1.269 millions en 1935 (touours pour les neuf derniers mois). En tenant compte de la valeur or cela fait un déficit pour 1935 de 914 millions presque trois fois et demi celui de 1934. Evidemment la balance commerciale n'est qu'un élément de la balance des comptes. En 1935 l'échange invisible et en particulier le tourisme a certainement comblé ce déficit commercial mais il y a là un indice qui pourrait devenir dangereux pour la nouvelle monnaie belge. La situation ne s'est du reste pas améliorée durant le premier trimestre de 1936. Pour janvier le déficit est de 250 millions, pour février de 202 millions et pour mars de 115 millions. Si ce rythme se maintient c'est vers un déficit de plus de deux milliards que va le pays, c'est-à-dire un déficit comparable à ceux des années de prospérité et de libre échange international (1929 et 1930).

En second lieu un autre indice indique lui aussi un fléchissement très dangereux, c'est : *le rapport des exportations aux importations.* Il ressort en 1935 à 90.9 contre 97.4. Là encore on peut alléguer qu'en 1929 il était de 89.5 mais nous l'avons déjà dit, la situation n'est pas comparable car à cette époque il y avait une prospérité mondiale qui n'existe plus auourd'hui. Il ne faut pas croire du reste que la situation est maintenant meilleure car les indices de décembre 1935 et de janvier 1936 sont de 84,7 et 86.3.

En troisième lieu un indice similaire : *le rapport entre la valeur moyenne de la tonne à l'exportation et à l'importation* est lui

aussi nettement défavorable, comme on peut en juger ci-dessous :

1935	Valeur moyenne à la tonne à l'importation	à l'exportation	%
1er trimestre	453	771	170
2me trimestre	599	801	133.5
3me trimestre	567	748	132
4me trimestre	633	864	137

Au début de 1935 chaque tonne vendue représentait donc en Belgique un bénéfice moyen de 70 % sur chaque tonne achetée. Depuis la dévaluation, le bénéfice est tombé à la moitié pour osciller de 32 à 37 %.

Enfin, si nous nous reportons au tableau des échanges extérieurs pour les neufs derniers mois de 1934 et 1935 en examinant les indications fournies en *valeur-or,* on voit qu'il y a eu en 1935 une baisse de 2 % des importations et de 8 % des exportations *malgré la hausse des prix mondiaux.* Et ce qui est plus grave alors que *le prix de la tonne achetée augmente en valeur-or de 3 %, le prix de la tonne vendue,* pour les raisons déjà signalées, *tombe de 14 % !*

Une conclusion s'impose : La Belgique, par suite de la dévaluation *a acheté en 1935 à des prix en hausse de 42 % alors qu'elle n'a vendu qu'à des prix en hausse de 20 %.* On pourra objecter (M. Masoin Maurice, *Revue du XXme siècle*) que les produits importés n'entrent que pour un tiers dans les produits exportés, mais le fait même atténué est là. Il y a un décalage entre la valeur apparente des objets et leur valeur réelle ou mieux entre leur *valeur marchande* et leur *valeur de remplacement. La Belgique vend aux étrangers des produits meilleur marché que si elle devait ultérieurement les racheter.* Et ce fait est bien le signe d'un

appauvrissement collectif, on ne peut pas ne pas y voir une « PERTE DE SUBSTANCE, *due à la dévaluation.*

SECTION IV

LES BANQUES

La dévaluation, on le sait, fut faite pour des raisons économiques et principalement pour sauver les banques mises en difficulté par les retraits des déposants. On se souvient à ce sujet du fameux dilemne le franc *ou* les banques que M. Van Zeeland rectifiait ainsi : Le Franc *et* les Banques. Nous avons vu qu'au point de vue monétaire la dévaluation avait été un succès. Il ne pouvait du reste en être autrement. Nous allons voir maintenant ce qu'il advint des banques.

§ 1. — *La reprise des banques* à la suite de la dévaluation est un fait indéniable. Cette reprise s'est traduite tout d'abord par un *reflux considérable des dépôts.* Ces dépôts ont permis aux banques d'une part de rembourser les avances sur leurs portefeuilles-titres qu'elles avaient dû demander à la Banque Nationale(ce poste passe au bilan de l'institut d'émission de 1.627 millions fin mars 1935 à 600 millions fin mai 1935) et d'autre part de regonfler leurs comptes courants (qui passent de 927 millions fin mars 1935 à 5.500 millions fin mai 1935). La reprise s'est traduite aussi par une *augmentation notable de la liquidité des banques* par suite d'abord des dépôts, de la solvabilité nouvelle de leurs débiteurs bénéficiant pour la plupart du retour du profit comptable, et aussi de l'augmentation de la valeur de leur portefeuille actions résultant de la hausse de l'indice boursier déjà signalée.

Les banques un moment gênées par cet afflux de capitaux, les employèrent au cours de 1935 soit à étendre leurs affaires, soit à rembourser encore leurs avances sur titres, si bien qu'au bilan de la Banque Nationale du 2 avril 1936 le poste comptes-courants ne figure plus que pour 3.358 millions. Le retrait des capitaux

flottants un instant attirés vers la Belgique aussitôt après la dévaluation n'est du reste pas étranger à ce fait.

Un exemple, bien mieux que ces considérations générales donnera une idée exacte de cette reprise : celui de la Société Générale. Une difficulté cependant apparaît pour la comparaison des bilans des 31 décembre 1934 et 31 décembre 1935. Elle provient de ce que la Société Générale de Belgique pour satisfaire aux prescriptions de l'arrêté du 24 août 1934 a dû scinder son activité et qu'il y a maintenant une *banque* (dépôts) et un *holding* (actions, participations). En comparant les bilans de ces deux sociétés distinctes nous allons voir cependant l'amélioration très sensible intervenue en 1935 sur les principaux postes.

(En millions)	31 déc. 1934	31 déc. 1935
Encaisse	347	1.476 (Banque)
Dépôts		6.140 (Banque)
A vue ou à moins de 30 jours	4.382	1.402 (Banque)
A plus de 30 jours		
		Total : 7.542
Comptes courants débiteurs	2.810	2.313 (Banque)
Portefeuille commercial	1.135	1.987 (Banque)
Portefeuille titres	2.429	Total : 3.902
Fonds d'Etat		1.287 (Banque)
Actions, participations		2.615(Holding)

Ainsi d'une part il y a une augmentation de liquidité résultant des augmentations de l'encaisse, des dépôts, des titres et du portefeuille commercial (la hausse des prix de gros ayant forcément

exercé son influence sur ce dernier) et d'autre part une diminution des comptes courants débiteurs venant encore accroître cette liquidité.

Si bien que les reviseurs de la Société Générale pouvaient conclure dans leur rapport (Banque) du 21 mai 1936 : « Par rapport au total des engagements, le capital propre de la Banque, « réserve légale comprise, atteint une proportion de 1 à 14,7. Par « rapport aux exigibilités à vue ou à court terme les disponibilités représentent une proportion de liquidité de 83,9 %. »

Si l'on se rappelle de la situation que nous avons analysée en 1934 on comprendra aisément l'importance de la reprise et la hausse boursière des valeurs de banque en général de 84,59 au 28 décembre 1934 à 107,8 au 7 février 1936 (31 décembre 1935 = 100). Dans le cas que nous étudions par exemple la part de la Société Générale (Holding) est passée de 2.700 francs (le 26 mars 1935, dernier cours avant la dévaluation), à 4.175 francs le 31 mars 1936 (un an jour pour jour après la dévaluation).

Traduisant cet état de fait, M. Van Zeeland pouvait à juste titre déclarer dans son rapport au Parlement sur les pouvoirs spéciaux: « C'est plutôt à une pléthore de capitaux que les banques ont à faire face en ce moment... On peut dire que le problème de la liquidité de nos banques a disparu de nos préoccupations... »

§ 2. — Il y avait cependant à l'horizon un point noir : *le contrôle des banques.*

Si la dévaluation avait été pour elles un véritable sauvetage elle laissait néanmoins planer sur les banques une menace par suite du programme gouvernemental à leur égard. Nous avons déjà dit quelle était l'attitude du Plan du Travail en ce qui concerne les banques et les concessions que M. Van Zeeland avait dû faire à ce plan, pour que l'étendue de cette menace apparaisse

assez clairement. En fait le contrôle des banques fut établi par l'arrêté royal *du 9 juillet 1935*. Il nous est impossible dans le cadre de cette étude, de préciser toutes les mesures prévues par l'arrêté. Nous nous en tiendrons aux principales et à l'esprit qui a présidé à son élaboration.

L'idée maîtresse du contrôle des banques est contenue dans la déclaration ministérielle du gouvernement. Il faut que l'Etat puisse donner aux déposants « l'assurance que leurs dépôts se- « ront désormais à l'abri de tout accident, non seulement qu'ils « ne seront point perdus, mais encore qu'ils ne seront pas blo- « qués ».

L'arrêté du 22 août 1934 en provoquant la scission des banques d'affaires et des banques de dépôts avait déjà commencé à rassurer les déposants. Pas assez comme l'avait prouvé la crise de mars 1935. Aussi, l'Institut de Réescompte et de Garantie sur lequel nous reviendrons était-il intervenu le 13 juin 1935 pour permettre la mobilisation des avoirs bancaires. Il restait encore à éviter que le recours à cet Institut ne déclanchât une panique, donc surveiller en permanence les banques, modifier si besoin était leur structure interne et prendre des garanties quant à l'honorabilité des banquiers. Ce fut l'objet de l'arrêté du 9 juillet 1935.

Les mesures préconisées pour atteindre leur but devaient viser toutes les banques faisant appel à l'épargne belge donc s'appliquer aussi aux succursales des *banques étrangères* ; elles devaient en outre viser toutes les opérations bancaires et en particulier les plus délicates : les *émissions de titres*. Aussi la législation s'applique-t-elle à toutes les banques sauf les organismes semi-officiels (Banque Nationale, S. N. C. I., A. N. I. C., etc...) et les sociétés-mères qui « se bornent à recevoir les disponibilités de « leurs filiales », en vue d'en effectuer le placement en dehors de toute opération de banque.

L'objet de l'arrêté et l'étendue de ses prescriptions étant ainsi délimités nous allons examiner ses principales dispositions concernant :

I. L'organisme de contrôle chargé de la surveillance et ses pouvoirs.

II. Les obligations des banques et des banquiers avec les modifications apportées à la structure bancaire des établissements de crédit.

III. La surveillance spéciale en ce qui concerne les émissions de titres.

IV. La situation particulière des banques étrangères.

I. — L'organisme central de Contrôle est constitué par la « *Commission Bancaire* ». Celle-ci comprend sept membres dont un président, tous nommés par le Roi, mais dont deux sont présentés par les banquiers et deux autres par la Banque Nationale et l'Institut de Réescompte et de Garantie. Inutile de préciser que la Commission travaille dans l'ombre de la Banque Nationale. L'action de la commission sur les banques s'exerce au moyen de *réviseurs* agréés par elle, assermentés et dotés d'un statut analogue à celui des « chartered accountants » anglais. Ces reviseurs qui ne peuvent exercer d'autres professions sont rétribués par les banques et ont des honoraires fixes. Dans les sociétés anonymes ils remplacent les commissaires aux comptes. Quant à leur qualité le rapport au Roi prend soin de spécifier : « *Ils ne « seront à aucun titre des manadtaires de l'Etat. Ils seront libre- « ment choisis par les sociétés.* » Les banques, profitant de cette faculté, se sont empressées de faire appel à des personnalités de premier ordre. Par exemple les deux reviseurs de la Société Générale sont M. de Leener (professeur à la Faculté de Bruxelles) et M. Vaes (professeur à la Faculté de Louvain). Quel est *le rôle* de ces reviseurs ? *En ce qui concerne les opérations des*

banques un principe formel est mis en avant : Le reviseur n'intervient pas dans les rapports de la banque et de sa clientèle, et ne se mêle jamais de la gestion interne de l'établissement de crédit. Cependant dans deux cas le reviseur a droit de veto : si la banque est en faillite ou gestion contrôlée, ou s'il y a infraction à la loi. Dans ces cas il en informe la direction et, si celle-ci passe outre, il en avise la Commission Bancaire qui par l'intermédiaire de la Banque Nationale peut agir par exemple sur le réescompte de la Banque.

En ce qui concerne *la liquidité* de la banque à laquelle il est attaché le reviseur peut, d'ordre de la Commisson Bancaire imposer une proportion fixée par la Banque Nationale, entre l'actif liquide et réalisable d'une part et les exigibilités (dépôts) d'autre part. Il peut d'autre part demander qu'une proportion soit observée entre les exigibilités et le capital y compris les réserves, afin de parer à un déchet toujours possible de la réalisation de l'actif.

II. — Le contrôle des banques est d'autre part assumé d'une façon plus effective par certaines *obligations* qui leurs sont imposées et constituent leur *nouveau statut légal*. Tout d'abord ne peut s'attribuer la qualification de banquier qu'une personne ou société répondant auux prescriptions de l'arrêté et figurant dans une liste publiée par le gouvernement après audition de la Commission Bancaire.

Les conditions pour figurer dans la liste en question sont assez nombreuses. Voici les principales :

Avoir un capital minimum de dix millions pour les sociétés anonymes et de deux millions pour les autres sociétés ou particuliers.

Publier un bilan annuel établi conformément à un modèle unique.

Adresser chaque mois à la Banque Nationale une situation que l'Institut d'Emission publiera « in globo » chaque trimestre.

Posséder une réserve légale uniquement constituée en fonds d'Etat ou garantis par l'Etat.

Créer un compte spécial pour les frais de publicité et en donner connaissance mensuellement à la Commission Bancaire.

Ce n'est pas tout, afin d'assurer une plus grande sécurité aux déposants l'arrêté énonce certaines incompatibilités entre les postes d'administrateurs agissant d'une banque et d'une indusrie ou d'un organisme semi-officiel comme la Banque Nationale. Enfin il y a incompatibilité entre le métier de banquier particulier et toute autre profession.

III. — L'arrêté du 9 juillet 1935 se préoccupe aussi, avons-nous dit d'une façon toute particulière de cet instrument puissant que constituent dans les mains d'une banque : *les émissions de titres*. Il donne même sur ce point aux reviseurs des pouvoirs spéciaux.

Toute émission doit être annoncée au moins quinze jours l'avance à la Commission Bancaire et c'est ainsi on le voit que cet organisme peut jouer *un rôle sur le crédit en général*. Le reviseur en étudie les modalités et peut soumettre au banquier ses suggestions. Si le banquier ne se range pas à son avis, la Commission Bancaire avisée par le reviseur peut interdire l'opération pendant trois mois. Dans l'avis que donne le reviseur entre en ligne de compte la sécurité du placement et, cela est à remarquer, les renseignements erronés pouvant inciter l'épargnant à souscrire. Passé ce délai de trois mois, le banquier peut procéder à l'émission, mais la Commission dans ce cas pourra demander au ministre des finances d'interdire la cotation de la nouvelle valeur ce qui, évidemment, n'assurera pas à celle-ci un placement très facile.

IV. — Enfin les *Banques étrangères* n'échappent pas non plus aux dispositions de l'arrêté. Elles devront en particulier affecter une portion de dix millions de leur capital à leur activité en Belgique; entretenir des reviseurs, et centraliser pour les soumettre à leur contrôle toutes les opérations comptables qu'elles font dans le royaume. Enfin, elles sont tenues aux mêmes modifications de structure interne (bilans, situations mensuelles, rapports des différents postes).

Cependant, des modifications profondes devant, parfois, résulter des mesures adoptées, un *régime transitoire* est prévu notamment en ce qui concerne les banques étrangères et les cumuls d'administrateurs qui ne seront pas obligés d'abandonner leur mandat avant son expiration.

Telles sont les grandes lignes de l'arrêté du 9 juillet 1935. Les prescriptions qu'il édicte ne font que confirmer ce que nous disions plus haut à propos du programme de M. Van Zeeland. Il y a loin de cette surveillance à la nationalisation des banques et du crédit préconisée par le plan de M. de Man. Néanmoins il est certain qu'il y a là une entrave sérieuse à l'activité des banques véreuses et une protection plus efficace de l'épargne belge. Ce résultat est obtenu sans supprimer l'initiative des banquiers et sans leur enlever ce qui constitue leur rôle prépondérant, à leurs risques et périls: l'octroi du crédit.

C'est dans cet esprit d'ailleurs que la réforme a été comprise par les banques belges. Dès le 25 août 1935, M. Franck déclarait à l'assemblée des actionnaires de la Banque Nationale : « Nous « la considéront (la réforme) comme moderne et bienfaisante et « comme répondant aux besoins nouveaux autant qu'elle donne « une juste satisfaction à l'opinion publique. »

De même, le rapport de la Direction de la Société Générale (Banque) du 21 avril 1936 s'exprimait en ces termes:

« Tel qu'il est organisé par l'arrêté royal, le contrôle ne touche

« en rien à la plénitude des droits, de la responsabilité, ni aux « initiatives à prendre, dans la gestion des banques par leurs « propriétaires ou, quand il s'agit des sociétés anonymes par « leurs seuls organes légaux, c'est-à-dire comme par le passé, « l'assemblée générale des actionnaires et le conseil d'adminis- « tration. Tout au plus peut-on remarquer l'étroitesse des rè- « gles tracées en ce qui concerne les placements de portefeuille « et la vente des titres pris ferme en vue de leur émission, ren- « dant plus malaisé l'exercice de ces activités normales des ban- « ques, et réduisant les bénéfices qu'elles en retireraient ... Des « stipulations très nettes de l'arrêté royal sauvegardent entière- « ment le caractère confidentiel des relations des banques avec « leurs clients. »

Du reste, le gros afflux de dépôts que nous avons déjà signalé ne fait que justifier l'utilité de l'arrêté, étant donnée la structure bancaire de la Belgique.

SECTION III

LES ORGANISMES DE CRÉDIT

Nous avons déjà étudié précédemment l'évolution du crédit en Belgique. Nous ne reviendrons pas ici sur ce qui a été dit au sujet du crédit en général et du loyer de l'argent ; nous nous proposons seulement d'examiner quels sont les organismes de crédit aux grosses entreprises ou aux classes moyennes qui ont assuré cette distribution. Sous cette dernière rubrique (crédit aux classes moyennes) nous voulons désigner le crédit professionnel, artisanal, au petit commerce, etc... dont les banques se désintéressent en général parce que peu rémunérateur et dont le gouvernement dès avant la dévaluation avait dû se préoccuper. Nous terminerons cet exposé par une étude sommaire de l'Office destiné à liquider toutes ces interventions de crise.

§ 1. — *Le crédit bancaire et aux grosses entreprises* était déjà doté avant la dévaluation de certains organismes qui avaient tous le but commun d'éviter des chutes plus ou moins désastreuses de grandes banques.

Il y avait *l'Office du Ducroire* créé par la loi du 2 août 1932 et modifié en janvier 1935, par lequel le gouvernement garantissait jusqu'à concurrence de 700 millions la bonne fin des exportations. Au 30 septembre 1935 (exposé des motifs d'octobre 1935) es engagements s'élevaient à 155 millions.

Il y avait d'autres garanties d'opérations de crédit en faveur du commerce et de l'agriculture, assumées par l'Etat qui affectait à cet usage 730 millions de francs d'obligations de l'A. N. I. C. (Association Nationale des Industriels et Commerçants) qui lui appartenaient (loi du 14 avril 1933, modifiée le 15 décembre 1934). Au 30 septembre 1935 plus de 725 millions de ces obligations avaient été affectées en garantie.

De la même façon *500 millions d'actions de la Société Nationale des Chemins de fer*, deuxième tranche émise en mars 1935 et appartenant à l'Etat pouvaient être affectées en garantie d'opérations identiques à celles gagées par les dépôts de l'A. N. I. C. Le dernier organisme créé : *La Société Nationale de crédit à l'industrie (S. N. C. I.)* avait été chargé de la gestion des opérations qui précèdent et complètement modifié par l'arrêté du 22 août 1934 servait de pivot à l'extension de crédit tentée par le Cabinet de Broqueville.

Par l'intermédiaire de la S. N. C. I. l'Etat garantissait :

— En ce qui concerne la *mobilisation des créances gelées* des banques, le remboursement des obligations 3 % émises par la S. N. C. I. jusqu'à concurrence de deux milliards et après l'épuisement des moyens propres à cet organisme.

— En ce qui concerne la *mobilisation des commandes, stocks, matières premières ou objets fabriqués,* les obligations 4 % émi-

ses par la S. N. C. I. à concurrence de 500 millions (arrêté du 18 mars 1935 que nous avons analysé lors de notre étude sur l'extension de crédit).

Au 30 septembre 1935, environ 1900 millions d'obligations 3 % avaient été émises par la S. N. C. I.

Il y avait aussi l'*Office de la Petite Epargne* créée on s'en souvient en décembre 1934 pour sauver les dépôts de la Banque du Travail et du Boerenbond.

Tous ces organismes, en facilitant la mobilisation des actifs des banques n'avaient pour but en fait que d'assurer à celles-ci une liquidité suffisante au cas de retraits massifs des dépôts. Après la dévaluation ces mesures ont été reconnues comme n'ayant pas assez rempli ce rôle. Aussi, afin de donner plus de sécurité aux déposants le gouvernement a-t-il créé l'*Institut de Réescompte et de garantie (arrêté du 13 juin 1935)* dont le principe se trouve ainsi en parfaite harmonie avec la surveillance des banques établie un mois après. Le rapport au Roi est du reste très explicite :

« Une partie importante des créances bancaires, y est-il dit, ne « répond plus ni par la forme, ni par la durée aux conditions « exigées par les statuts de la Banque Nationale. *Les avances en « compte ont remplacé dans une large mesure l'escompte des « effets ayant une cause commerciale réelle*... La Banque Natio- « nale ne saurait sans s'écarter par trop de ses règles tradition- « nelles assurer en tout temps la mobilisation de ceux des avoirs « bancaires qui en raison de leur caractère, de leur forme ou de « leur durée ne sont pas normalement réescomptables. D'autre « part, les besoins de crédit de nos entreprises... sont d'une im- « portance et d'une variété telles que ces banques ne sauraient « renoncer à y satisfaire sans contraindre l'Etat à le faire à leur « place. »

Le rapport du gouverneur de la Banque Nationale à l'assemblée

ordinaire du 26 août 1935 justifie de la même façon la création de l'Institut de réescompte et de garantie.

« L'effet de commerce à nonante jours a été longtemps une « des bases essentielles du crédit à court terme, y est-il dit. Mal- « heureusement diverses circonstances tendent à modifier cette « situation. En temps de facilité les banques ne se ressentent pas « des risques que présente pour elle cette évolution. Mais quand « la crise survient les dangers apparaissent... *l'avance en compte « se gèle et n'est guère mobilisable.* »

Aussi le gouvernement a-t-il voulu constituer « un institut spé- « cial qui puisse mobiliser s'il en est besoin les avances en comp- « tes consenties par les banques à leur clientèle ».

Ainsi, en cas de crise les banques pourront-elles mobiliser très vite leur actif. *Leur portefeuille commercial à moins de 90 jours par réescompte à la Banque Nationale et le reste de leur portefeuille ou surtout leurs avances en comptes par le moyen de l'Institut de réescompte et de garantie.*

Cet organisme constitué pour cinq ans sera au capital de 200 millions souscrits en parts nominatives de 100.000 francs libérées de 20 % à l'émission. Les actionnaires (les banques) ne pourront céder leurs parts qu'avec l'autorisation du gouvernement.

Le comité directeur comprend un président [1] et cinq membres. Le président et deux membres sont nommés par le Roi sur proposition de l'O. R. E. C. Les trois autres membres sont choisis par le Roi sur une triple liste présentée par l'assemblée des actionnaires. Il est adjoint, à ce comité directeur deux reviseurs (commissaires aux comptes) et, ceci est grave, *un commissaire du gouvernement* payé par l'Etat et chargé de la surveillance générale de l'organisme. Ce dernier a voix consultative dans toutes les délibérations et peut même suspendre les décisions du comité dirccteur !

[1] C'est M. Theunis qui a été désigné par le roi.

Les *opérations* de l'organisme sont :

1) L'escompte des effets (surtout des effets non bancables en pratique).

2) La subrogation des tiers dans toutes créances se rapportant à des opérations commerciales, industrielles et agricoles (en pratique surtout les avances en comptes-courants consenties par les banquiers).

3) Le réescompte ou la subrogation à des tiers des effets et créances ci-dessus indiquées.

4) L'aval des effets et toute opération de *financement* en rapport avec les opérations ci-dessus. (L'Institut a émis en octobre 1935, 60 millions de bons de caisse en application de cette autorisation.)

L'*Etat garantit* la bonne fin des engagements de l'Institut jusqu'à concurrence de deux milliards. Le taux ne devra pas être supérieur à 1 % du taux d'escompte fixé par la Banque Nationale. Enfin cette dernière pourra accepter en réescompte tout effet portant la signature de l'Institut.

Quelle est la valeur de l'organisme ainsi créé. Il a l'avantage évident de constituer pour les déposants une garantie sérieuse en cas de crise, mais il prête aux mêmes critiques que celles que nous avons déjà formulées au sujet de l'extension de crédit d'août 1934. Le principe est le même, seuls les moyens d'exécution sont différents.

Mais en plus de l'inflation réelle qu'il peut faire naître l'organisme présente l'inconvénient de constituer une véritable emprise de l'Etat sur les banques puisqu'il dépend du commissaire du gouvernement de refuser du crédit à qui lui semble bon. Ce n'est pas encore la distribution du crédit par l'Etat comme le prévoit le Plan de Man mais c'est déjà un commencement.

Un autre inconvénient que présente l'Institut c'est le réescompte à la Banque Nationale qui finalement se trouvera en posses-

sion d'effets revêtus de la signature de l'Institut au lieu de celle des banques. Ce rôle d'intermédiaire de l'Institut n'est pas sans danger pour la valeur du portefeuille de la Banque Nationale. Aussi M. Franck, gouverneur de cette dernière a-t-il précisé au cours de l'assemblée des actionnaires déjà signalée plus haut :

« Nous conservons, comme par le passé, notre pleine indépendance dans l'appréciation du crédit demandé et celui-ci de son « côté devra rester à court terme et d'une réelle liquidité. »

La sagesse de la Banque Nationale pourra donc corriger les menaces contenues dans l'Institut de Réescompte et de Garantie et faire de celui-ci un garant moral permanent pour les déposants et en temps de crise un précieux auxiliaire des banques.

§ 2. — Il ne faut pas croire cependant à l'énumération de toutes ces mesures pour assurer du crédit aux banques et aux grosses entreprises que *le crédit aux classes moyennes* ait été pour cela négligé.

Nous seront toutefois plus brefs en ce qui concerne ce dernier car l'ampleur des crédits autorisés (1.150 millions) est loin d'atteindre celle des crédits alloués aux grosses affaires (8 milliards au 31 décembre 1935).

Signalons tout d'abord l'*Office Central de la Petite Epargne* à titre de mémoire puisque ses grandes lignes ont été esquissées précédemment.

Ceci fait, il faut remarquer que le dispensateur du crédit aux classes moyennes est en Belgique la *Caisse d'Epargne* qui elle-même, a toujours effectué des prêts aux petits industriels (à la fin de 1935 elle avait à son actif 26.675 prêts pour 385 millions de francs). Mais la Caisse d'Epargne remplit surtout son rôle de dispensatrice du crédit aux classes moyennes par l'intermédiaire de trois organismes auxquels elle est intimement mêlée. Le cré-

dit artisanal, la Caisse Central du petit crédit professionnel et le Fonds Temporaire.

Le crédit artisanal a été créé par une loi du 29 mars 1929. L'Etat garantissait à la Caisse d'Epargne jusqu'à concurrence de 50 millions (en 1934) les promesses ayant pour cause une transformation (et même depuis un arrêté de 1936 une acquisition) d'outillage, souscrite par les artisans et petits industriels. Ces traites sont souscrites à l'ordre de l'une des soixante-quatre sociétés locales de caution mutuelle et endosssée par une des quatre grande fédérations régionales (Gand, Liége, Namur, Hasselt) formées par les sociétés locales. Au 31 décembre 1935 les prêts consentis se montaient à environ 25 millions aux taux de 5 %.

La Caisse Centrale du petit crédit professionnel créé par la loi du 11 mai 1929 jouit d'un prêt gratuit de l'Etat de 50 millions et de la garantie de ce dernier auprès de la Caisse d'Epargne jusqu'à concurrence de 150 millions (arrêté du 19 octobre 1934). La Caisse Centrale fait des avances en comptes à dix-huit associations de crédit et à vingt-cinq sociétés de caution mutuelle qui distribuent elles-mêmes le crédit. Le mécanisme de l'avance est le suivant : La caisse escompte les effets souscrits par les associations ou sociétés de caution et leurs membres, et peut les réescompter à la Caisse d'Epargne jusqu'à concurrence de la garantie de l'Etat.

En 1935 la Caisse Centrale a ainsi fait 46,5 millions d'escompte à court terme au taux moyen de 4% et 117 millions d'avances en comptes au taux moyen de 5 %. Au 30 septembre 1935 elle avait réescompté à la Caisse d'Epargne pour 15,7 millions d'effets.

Le Fonds Temporaire de crédit aux classes moyennes créé par l'arrêté du 19 octobre 1934 a pour but de traiter toutes les opérations de crédit de 75 à 500.000+ (au dessous de 75.000+ c'est la Caisse Centrale qui s'en occupe) de nature à aider les moyennes et petites entreprises. La gestion en est confiée pour les cinq

années de sa durée à la Caisse d'Epargne. Ses ressources consistent dans un prêt gratuit de l'Etat (35 millions) et de la Caisse d'Epargne (15 millions) et dans la faculté d'émettre 100 millions de francs en obligations 3 %. L'Etat donne aussi sa garantie de bonne fin à la Caisse d'Epargne jusqu'à concurrence de 250 millions. Au total cela fait 400 millions. L'escompte se fait à 5 % (4 1/2 s'il s'agit d'effets acceptés) et les avances en comptes à 5 1/2 %. En 1935 le Fonds Temporaire a ainsi distribué 364 millions de crédit.

Signalons enfin toujours dans cet ordre d'idées la *mobilisation des stocks et des commandes* par l'intermédiaire de la S. N. C. I. (arrêté du 18 mars 1935) qui peut encore être classée dans le crédit aux classes moyens quoique le montant de l'opération doive être supérieur à 500.000 francs. La S.N.C.I. fait de l'escompte direct à 5 1/4 et émet pour financer cet escompte des obligations à 4 %. La différence (1 1/4 %) alimente un fonds de réserve pour parer aux risques assumés par l'Etat jusqu'à concurrence de 500 millions. A la fin de 1935 les opérations autorisées par la S. N. C. I. atteignaient environ 119 millions.

Il est certain, en définitive, que la Belgique a fait un gros effort pour réparer les imprudences des banques ou des entreprises en temps de prospérité. Mais toutes ces mesures quelle que soit l'importance des entreprises bénéficiaires, ont cependant quelque chose d'artificiel et en dernier ressort ce sera l'Etat qui en supportera les risques et en profitera sans doute pour accentuer son emprise sur l'économie du pays.

§ 3. — Un des derniers arrêtés pris par le gouvernement Van Zeeland en vertu des pouvoirs spéciaux qui lui avaient été conférés a été le 31 mars 1936 celui qui concerne la création d'un *Office de liquidation des interventions de crise.*

Cet arrêté a eu l'avantage de clarifier un peu la situation et

de remettre entre les mains de l'Etat les risques qu'il assumait par l'intermédiaire de la S. N. C. I.

Le rapport au Roi s'exprime ainsi :

« On ne peut nier que dans l'ensemble ces interventions ont « eu les plus heureux effets pour notre économie générale. Elles « ont évité à notre pays des difficultés qui, à l'étranger, ont quel- « quefois revêtu de véritables catastrophes bancaires ou indus- « trielles. Elles ont incontestablement aidé à maintenir en acti- « vité nombre d'industries, empêchant ainsi une extension du « chômage.

« Mais si leur action a été bienfaisante elles ne se justifiaient « pleinement que par les circonstances spéciales que le pays tra- « versait à l'époque où elles ont été conçues. A présent que des « signes concordants indiquent une évolution évidente vers des « conditions économiques normales, le moment semble arrivé « d'y mettre fin et de procéder à la liquidation progressive des « interventions effectuées jusqu'à présent. »

Le rapport ne fait ainsi que confirmer la déclaration de M. Van Zeeland dans son rapport sur les pouvoirs spéciaux :

« *L'ère est close où l'Etat devait assumer des responsabilités* « directes pour éviter l'écroulement de pans entiers de notre « édifice économique. »

Le principe de l'office étant ainsi dégagé, nous allons rapidement en esquisser les modalités :

Il ne faut pas croire, tout d'abord, que l'Office de liquidation porte sur tous les organismes de crédit que nous avons passé en revue. Certains ont un terme fixé (Fonds Temporaire, Institut de réescompte) ou sont encore utiles à l'économie du pays (crédit professionnel, artisanal, Office du Ducroire). *L'office de liquidation vise donc uniquement à décharger la S. N. C. I. des responsabilités dont on l'avait chargée*, c'est-à-dire :

1° Le financement des opérations gagées par les 730 millions

d'obligations de l'ANIC (loi du 14 avril 33) et des 500 millions d'actions, deuxième tranche de la Société Nationale des Chemins de Fer Belges (arrêté du 18 mars 1936), financement dont la S. N. C. I. avait été chargée pour compenser la réduction à 4 1/4 % de son taux de prêt.

2° L'extension de crédit de 2 milliards prévue par l'arrêté du 22 août 1934, pour laquelle elle pouvait émettre des obligations 3 %.

3° La nouvelle extension de crédit pour mobilisation des stocks et des commandes (arrêté n° 3 du 18 mars 1935) pour laquelle elle pouvait émettre 500 millions d'obligations 4 %.

Le montant de ces responsabilités dont l'Etat était garant se montait à environ 2.600 millions en mars 1936 (dont 1.770 pour l'extension de crédit). Il est vrai qu'en ce qui concerne l'extension de crédit les banques ont donné leur caution solidaire et que de par l'augmentation des prix de gros et du rythme de la production le gouvernement espère que l'office disposera de ressources qui lui permettront même de constituer un fonds de réserve indépendant de celui déjà prévu par l'arrêté du 22 août 1934 (différence entre le taux de prêt de 4,25 % et le taux des obligations émises: 3%) et que de ce fait, « les provisions pour « risques en cours s'en trouveront considérablement renforcées ».

La gestion de l'office est confiée à un comité directeur comprenant un président et quatre membres nommés par le Roi. « Le « Comité arrêtera chaque année les comptes de l'office et les « transmettra accompagné d'un rapport au Ministre des finan- « ces. Ces comptes accompagnés de pièces justificatives seront « soumis au contrôle de la Cour des Comptes. »

Ce dernier point répare en effet une lacune que les arrêtés précédents avaient laissé subsister.

La création de l'office a été bien accueillie par le pays. Outre sa signification morale : la fin de la crise il a le mérite de replacer sous la coupe de l'Etat des responsabilités dont il s'était déchargé par l'intermédiaire de la S. N. C. I. Il libère en outre les actionnaires de cette dernière, suivant les propres termes du président de la S. N. C. I. à l'assemblée générale du 31 mars 1936, « de l'appréhension de voir la société chargée de la responsa-« bilité qu'implique la reprise effectuée en 1934 pour une durée « de vingt ans de 2 milliards de crédits bancaires gelés ». Il rend d'autre part à la S. N. C. I. « sa liberté d'action qui lui permet-« tra de continuer son appui à l'économie nationale » à un taux supérieur à celui de 4 1/4 % fixé par l'arrêté du 22 août 1934.

Tout est bien qui semble finir bien. Il est à souhaiter que l'Etat ne perde pas trop dans le recouvrement des créances que lui cède ainsi la S. N. C. I., et surtout celles qui ne sont pas couvertes par la caution solidaire des banques.

SECTION V

LA PRODUCTION ET L'EXPANSION ÉCONOMIQUE

La Belgique est avant tout un pays industriel, aussi est-ce surtout sur les questions industrielles que nous allons insister dans cette étude sur l'économie belge au bout d'un an de pouvoirs spéciaux. Il est difficile évidemment de passer en revue toutes les branches de l'activité économique belge. Nous nous contenterons d'en examiner les principales : charbonnages, métallurgie, textiles, électricité, et de citer les principaux indices qui peuvent donner une idée de la conjoncture belge : chambres de compensation, chèques postaux, trafic des chemins de fer et du port d'Anvers, évolution des sociétés, etc...

Les conclusions que nous tracerons de cet examen doivent du reste, être combinées avec ce qui a été dit précédemment en ce

qui concerne les questions financières et ce qui sera dit sur les questions sociales (chômage, salaires).

Tributaire par ses échanges de la prospérité mondiale, la Belgique ne pouvait que se ressentir très profondément de l'amélioration de la conjoncture mondiale. D'autre part, la politique des travaux publics vu son ampleur ne pouvait que réagir, artificiellement il est vrai, sur le rythme de la production.

Il faut toujours avoir en vue ces deux faits quand on examine les résultats de la dévaluation belge.

§ 1. — Et d'abord, voici l'évolution de *la production industrielle :*

— *Les charbonnages* ont été influés tout autant par la dévaluation que par la création en janvier 1935 d'un *Office national* dont nous avons déjà parlé. L'office a agit énergiquement sur la conjoncture en limitant l'extraction et en exigeant une proportion entre cette extraction et les reprises sur les stocks. Sous cette impulsion la situation comparée des années 1934 et 1935 s'établit comme il suit :

Milliers de tonnes	1934	1935	%
Production	26.389	26.484	+ 0,3 %
Stock (en fin d'année) ...	3.579	2.558	— 29 %
Exportations	5.424	5.876	+ 8 %
Importations	7.691	6.863	— 11 %
Débit total	25.710	27.505	+ 7 %

La production sous la directive de l'Office est à peu près stationnaire en 1935 mais les stocks ont baissé de un million de tonnes, soit 29 %. A quoi cela tient-il ? Au mouvement du commerce extérieur qui accuse en 1934 un déficit de 2.277.000 tonnes et en 1935 de 997.000 tonnes seulement. Il faut se rappeler à ce

sujet ce qui a été dit à propos du commerce extérieur et voir que c'est en octobre 1935 par exemple, les exportations ont dépassé 700.000 tonnes. C'est là, nous le répétons, une situation assez paradoxale pour un pays manufacturier et dans laquelle la dévaluation n'a exercé qu'une très faible influence sauf pour les exportations en Chine, en Argentine, au Canada dont on retrouvera du reste l'incidence sur le mouvement du port d'Anvers.

L'amélioration des charbonnages ne résulte donc que de l'amélioration du commerce extérieur et il serait téméraire de l'attribuer à la dévaluation. La *consommation* qui, elle, aurait pu être attribuée à la dévaluation n'accuse en 1935, qu'une hausse de 2 % comme le montre le tableau suivant :

(Milliers de tonnes)	1934	1935
Masse disponible :		
Production	26.389	26.484
Stocks en fin de l'année précédente	2.858	3.579
Importations	7.691	6.863
	36.938	36.926
Exportations (à retrancher)	5.424	5.876
	31.514	31.050
Stock en fin de l'année considérée (à retrancher)	3.579	2.558
Consommation durant l'année	27.935	28.492
	Augmentation : 2 %	

L'augmentation est dérisoire même en comparaison de la reprise industrielle observée.

Cependant *la production augmentera en 1936* car l'Office National a décidé de majorer de 500.000 tonnes les quantités à débiter allouées pour le semestre octobre 1935 - mars 1936, moitié par prélèvement sur les stocks, moitié par extraction supplémentaire.

De ce fait l'extraction a atteint en janvier 1936 : 2.527.000 tonnes alors que la moyenne de 1935 était de 2.207.000 tonnes et celle de 1934 de 2.197.000 tonnes. Au reste la production mensuelle moyenne était déjà en augmentation notable à la fin de 1935 comme le montrent les chiffres suivants :

1935 : 1er trimestre	2.151.000 tonnes
2me trimestre	2.152.000 tonnes
3me trimestre	2.229.000 tonnes
4me trimestre	2.293.000 tonnes

La diminution des stocks cependant *sera sans doute freinée en 1936* d'une part à cause de l'élévation de la production, d'autre part à cause de *l'élévation des prix* qui diminuera d'autant la prime de la dévaluation. En effet le *prix de revient* a augmenté dans les charbonnages de notable façon. Les salaires (65 % du prix de revient) qui ont haussé de 7 1/2 %, et les matières premières (huiles, graisses, câbles, explosifs) dont beaucoup sont importées ont amené les charbonniers belges à élever progressivement leurs prix. La hausse au début de 1936 n'était pas encore très forte mais pourra-t-elle être freinée, et la question des stocks qui est loin d'être résoule ne se posera-t-elle pas à nouveau ? Voici à titre documentaire les prix de quelques qualités de charbons (en francs par tonne) :

	Charbons domestiques	Charbons industriels	Fours à coke	Coke ordinaire
1935 Janvier ...	220	110	105	110
Mars	227	115	110	110
Mai	227	120	110	115
Octobre ...	237	125	115	122
Hausse en % ...	8 %	13 %	10 %	11 %

Quoiqu'il en soit, pour le moment les charbonnages belges sont certainement en meilleure posture qu'à la fin 1934 mais leur évolution est loin d'être terminée.

Parallèlement les *cokes* (février 1934 : 339.000 tonnes ; février 1935 : 405.000 tonnes), et les *agglomérés* (février 1934 : 105.000 tonnes ; février 1935 : 125.000 tonnes) se trouvent en nette amélioration.

— *La métallurgie*, elle aussi, a bénéficié d'une certaine amélioration que traduit déjà le nombre des hauts fourneaux en activité (42 fin février 1936 contre 37 au 31 mars 1935). Cette augmentation du nombre de hauts fourneaux a eu pour conséquence une augmentation parallèle de la production qui ressort avec éloquence du tableau suivant :

	Fonte (tonnes)	Aciers bruts (tonnes)	Aciers finis (tonnes)	Fers finis (tonnes)
1935 Février	230.000	229.000	168.000	3.800
1936 Février	268.000	266.000	208.000	4.400
Hausse en %	17 %	16 %	24 %	16 %
1934 : Moyenne mensuelle	242.000	242.000	181.000	4.800
1935 : Moyenne mensuelle	255.000	247.000	192.000	4.500

Il y a là une très sensible amélioration de la production dans laquelle beaucoup voient la fin de la crise d'après la théorie suivant laquelle la prospérité ou la crise suivent de très près l'élévation ou la baisse de la production sidérurgique. La réussite des négociations entre le Cartel de l'Acier et la sidérurgie anglaise entre certainement pour une bonne part dans ces résultats mais les exportateurs belges vont se heurter à un projet anglais de bureau unique d'achat centralisateur de tous les produits métallurgiques importés dans le Royaume Uni et à un développement très rapide de l'industrie sidérurgique d'un de leurs plus gros clients: l'Union Sud-Africaine. D'autre part, comme pour les

charbonnages, les industriels belges ont dû augmenter en février 1936 leurs prix de vente sur le marché intérieur (fonte 330 au lieu de 320, billettes 555 au lieu de 540, barres marchandes 650 au lieu de 600, poutrelles 650 au lieu de 600).

Signalons enfin comme autre cause de la reprise constatée les commandes de 500 voitures métallurgiques pour la Société Nationale des Chemins de Fer Belges (par l'intermédiaire de l'O. R. E. C.).

Toujours dans les produits métallurgiques il importe aussi de signaler la forte reprise observée dans les armes de chasse et de guerre dont la production

	1934	1935
Armes de chasse	25.362	41.013
Petites carabines de chasse	4.933	7.701
Pistolets automatiques	20.343	31.315
Armes de guerre	28.172	35.350

(en nombre) accuse les résultats ci-dessus. Evidemment en ce qui concerne les armes de guerre ce n'est pas malheureusement la dévaluation qui saurait être crédité de l'amélioration.

Enfin l'*électricité* a, elle aussi, bénéficié d'une très forte reprise comme on peut s'en rendre compte en parcourant le tableau ci-dessous.

(En milliers de kw.)	1934	1935
A. Union des Exploitations Electriques de Belgique	1.716	1.905
B. Association des centrales électriques industrielles	1.974	2.127
C. Sociétés non affiliées	161	226
O. Régies communales	171	195
	4.022	4.453

D'une année à l'autre (le tableau ne ressence que les centrales de plus de 100 kw.) il y a donc une augmentation de production de plus de 10 %. En même temps les ventes de courant étaient en augmentation de 13,2 %. (C'est là un indice de reprise des industries électro-chimiques). Les ventes, du reste, passaient de l'indice 100 en 1929 à l'indice 160 pour l'année 1935 (Rapport de la SOFINA).

Nous ne voulons pas poursuivre plus longtemps cette étude des différentes branches de la production belge mais nous allons cependant donner encore dans le tableau qui suit les indices de l'évolution des *textiles* qui viennent en Belgique aussitôt après les charbonnages et la sidérurgie. La reprise là aussi apparaît très nette.

En tonnes	1934	1935	%
Coton (production semestrielle)			
Février-juillet	21.000	26.714	27 %
Août-février	22.396	34.536	54 %
Laine			
Conditionnée à Verviers-Dison (moyenne mensuelle)	1.306	2.330	70 %
Stocks (moyenne mensuelle) ...	3.461	3.491	

Nous allons examiner maintenant pour clôturer cette étude l'*indice général de la production industrielle* publié par l'Institut des Sciences économiques de Louvain et qui fait bien ressortir les différentes améliorations que nous avons pu constater précédemment :

Indice de la Production Industrielle

1928 = 100

Période	Indice	Période	Indice
1930	90	Juin 1935	70.4

1931	79	Juillet	69.7
1932	70	Août	71.1
1933	72	Septembre	73.6
1934	71	Octobre	78.2
1935	79	Novembre	80
Janvier 1935	67.2	Décembre	78.3
Février	66	Janvier 1936	81
Mars	67.2	Février	81.3
Avril	72.2		
Mai	73.2		

La production belge (en ce qui concerne l'industrielle) *a donc augmenté en Belgique de 19 à 20 % en un an !* On a crié aussitôt au miracle de la dévaluation mais il faut examiner les choses de plus près. Et d'abord on ne doit pas négliger des hausses très fortes de la production qui se sont produites dans presque tous les pays par suite d'une reprise générale. Enfin et surtout le *programme des travaux publics* sur lequel nous reviendrons a certainement maintenu de façon artificielle la production incitée à la hausse à la suite du boom qui a suivi la dévaluation. Cette remarque est si vraie que nous verrons que l'indice de consommation n'est monté que de 1,2 % en 1935, le pays n'exportant guère plus, on se rendra compte du caractère artificiel de cette hausse quand cesseront les travaux publics.

§ 2. — Nous ne voulons pas quitter cette question sans signaler l'arrêté du 13 janvier 1935 sur *la règlementation économique de la production*. Il constitue, à n'en pas douter une innovation assez originale et a pour but de favoriser les groupements professionnels économiques et surtout d'étendre dans une branche déterminée à tous les producteurs, les obligations *volontairement*

assumés par les groupements lorsque ceux-ci constituent une *indiscutable majorité.*

Si l'arrêté avait été appliqué, chaque branche de l'industrie aurait été dotée d'une sorte de conseil de discipline chargé de parer à l'individualisme trop poussé et de réprimer les excès de la production. La majorité devait être de 4/5. Lorsqu'elle était réalisée et que la production à la requête du groupement représentant cette majorité, était organisée sur une base contractuelle, le gouvernement pouvait obliger les dissidents à se soumettre à un tribunal d'arbitrage (le Conseil du Contentieux Economique) dont les décisions étaient obligatoires.

L'innovation que constituait l'arrêté aurait mérité un meilleur accueil surtout auprès de la petite et de la moyenne industrie, la grosse industrie, avec ses cartels et ses offices ayant déjà réalisé ces groupements professionnels. Mais l'idée n'a pas « rendu » et aucun groupement important n'est arrivé à se former. Dernièrement même, les filateurs de coton ont dû retirer la requête qu'ils avaient formulée auprès du Ministre des affaires économiques, devant l'hostilité et l'opposition des tisseurs et des lainiers.

Cependant, cette nouvelle phase dans la réglementation de la production méritait d'être signalée parce que l'Etat n'y joue que le rôle dont il n'aurait jamais dû se départir : celui du gendarme et qu'elle constituait une tentative intéressante de retour aux corporations.

§ 3. — En dehors de l'augmentation de la production industrielle, la reprise doit se manifester dans *d'autres indices économiques.* Nous allons voir ce qu'il est advenu en Belgique à cet égard.

Une première catégorie d'indices financiers peut tout d'abord être groupé dans le tableau suivant :

Chambre de compensation :

Montant mensuel des liquidations : En millions de francs	1934	1935
Moyenne mensuelle des capitaux compensés	22.352	24.997

Caisse de liquidation de la Bourse de Bruxelles :

Montant mensuel des liquidations ...		
Au comptant	328	785
A terme	46	73

Chèques postaux :

Moyenne journalière de l'avoir global	2.635	2.853
Moyenne mensuelle du mouvement général	23.000	26.188

Caisse Général d'Epargne :

Total des dépôts à fin décembre	10.452	10.573

Il faut naturellement tenir compte d'une part de l'augmentation des prix de gros (qui intervient notamment dans le montant des effets compensés), d'autre part de l'augmentation importante de la circulation que nous avons déjà signalée (cette augmentation intervient surtout dans les indices des chèques postaux). En définitive l'amélioration n'est donc sensible qu'en ce qui concerne la Caisse de liquidation de la Bourse par suite de la hausse des actions corollaire de toute dévaluation.

Une deuxième catégorie d'indices a trait aux sociétés et peuvent être groupés dans le tableau suivant :

I. *Rendement des sociétés anonymes*

	1934		1935	
Nombre	7.334	Par rapport au nombre	7.183	Par rapport au nombre
Recensé en bénéfice ...	4.275	58 %	4.324	60 %
en perte	3.059	42 %	2.859	40 %
Capitaux (millions) ...		Par rapport aux capitaux		Par rapport aux capitaux
Recensés	48.685		44.715	
Bénéfices	3.003	6.1 %	2.875	6.4 %
Pertes	1.669	3.4 %	1.219	2.7 %
Dividendes (millions)	2.182	4.4 %	2.167	4.8 %

II. *Défaillances des sociétés*

Faillites	1.218	758
Concordats ...	220	163
Gestions contrôlées	19	152
Total	1.457	1.073

	1934	1935
III. *Rapport des effets impayés aux effets présentés* (Banque Nat.)		
Nombre ...	7.81 %	6.37 %
Montant ...	1.82 %	1.16 %

IV. *Indices des chiffres d'affaires*
(Neuf derniers mois) (1927 = 100)

Grands magasins		
Vêtement ...	75	89
Ameublement	89	107
Alimentation ...	110	123

De l'examen des résultats financiers des sociétés il résulte que l'amélioration est presque nulle en 1935. Seulement 2 % des sociétés passent de déficitaires à bénéficitaires. Quant à la rémunération du capital social elle n'est en augmentation que de 4,4 % à 4,8 %. Mais il faut bien remarquer que la dévaluation n'a pas pu exercer ses effets immédiatement sur les bilans et un examen de la situation des deux premiers mois de 1935 à 1936 est plus juste à cet égard.

	2 premiers mois 1935		2 premiers mois 1936	
Nombre de sociétés		%		%
Recensées ...	295		313	
En bénéfice ...	186	63	243	77
En perte ...	109	37	70	23
Capitaux (millions)		%		%
Recensés ...	909		980	
Bénéfice ...	87	9.5	103	10.5
Perte	34	3.7	10	1
Dividendes ... (millions)	65	7.2	64	6.5

L'amélioration apparaît plus sensible. 14 % des sociétés passent de déficitaires à bénéficitaires. Et le chiffre des pertes, par rapport au capital est ramené de 3.70 % à 1 %. Les dividendes par contre, sont plus faibles mais ils dépendent des conseils d'administration plus ou moins généreux.

Du reste le *retour au profit comptable* apparaît bien mieux dans le nombre des défaillances et le pourcentage des effets impayés en réduction notable.

Quant au *chiffre d'affaires* il ne faut pas les prendre à la lettre car, au mois d'avril, à la suite de la dévaluation s'est produit le « rush » classique sur les magasins ce qui a eu pour résultat d'augmenter notablement l'indice de l'année. Le tableau qui suit démontre bien ce que nous disons.

	Vêtements	Ameublement	Alimentation
1935 Mars	89	103	115
Avril	129	166	148
Mai	99	128	114
1936 Neuf derniers mois	89	107	123

L'augmentation des indices est donc tout à fait exceptionnelle et on ne saurait en faire état pour faire apparaître une hausse du chiffre d'affaires.

Voici enfin une *troisième catégorie* d'indices ayant trait aux *transports terrestres et maritimes.*

I. — *Chemins de fer*

	1935 (Janvier)	1936 (Janvier)	Différence
Nombre de wagons fournis à l'industrie (en milliers) (2 premiers mois de l'année)	635	764	+ 20 %
Voyageurs (milliiers) ...	14.146	15.222	+ 7 %
Marchandises (millions de tonnes kilométriques) :			
Service interne	141	184	+ 30 %
Service international ...	136	186	+ 36 %
Transit	70	62	— 11.5 %
Total	347	432	+ 19 %
Marchandises - Poids (en milliers de tonnes)	4.276	5.154	+ 20 %

II. — *Port d'Anvers*

Entrées : navire (nombre)	835	931	+ 11 %
Tonnage (de jauge) ...	1.686	1.985	+ 18 %
Marchandises (milliers de tonnes métriques) ...	751	1.051	+ 40 %
Sortis : Navires chargés ...	724	793	+ 9 %
Sur lest	118	150	+ 28 %
Marchandises (milliers de tonnes)	917	1.267	+ 38 %

Le trafic des *chemins de fer* marque une allure très satisfaisante. Un indice en particulier dans un pays industriel comme la Belgique est important c'est celui des wagons fournis à l'industrie. Il est en progression de 20 % en corrélation avec l'augmentation de la production déjà signalée et le mouvement des marchandises. A noter cependant la diminution du transit qui, avant guerre, constituait une des parties essentielles du trafic des chemins de fer belges.

Le *trafic du port d'Anvers* est aussi en amélioration sensible. Cela tient d'une part aux *sorties* (+ 38 % en poids) de houilles très pondéreuses (le nombre des navires n'augmente que de 9 %) et d'autre part aux *entrées* (+ 40 %) à l'établissement à Anvers de nombreuses firmes rhénanes qui ont abandonné Rotterdam aux taxes trop élevées. Enfin une notable reprise du commerce avec le Congo dans les deux sens (+ 5 % aux importations, + 7% aux exportations) n'est pas non plus étrangères à l'augmentation du trafic du port d'Anvers. Celui-ci a atteint pour 1935 : 22.032.000 tonnes de jauge contre 20.532.000 en 1934 et 20.436.000 en 1933.

En définitive on ne saurait nier une amélioration de la conjoncture économique belge. La dévaluation certes est en partie la cause de cette amélioration mais dans un pays sensible aux réactions économiques internationales comme l'est la Belgique il n'est pas douteux que la reprise mondiale n'ait aussi son mot à dire. D'autre part l'importance des travaux publics dont nous allons tout à l'heure exposer les grandes lignes rentre encore pour une grande part dans la reprise belge. En tous les cas si reprise il y a, nous allons voir maintenant au détriment de qui elle s'est opérée.

SECTION VI

L'INCIDENCE SOCIALE DE LA DÉVALUATION

Une opération monétaire comme celle qu'a effectuée la Bel-

gique au mois de mars 1935, a eu naturellement en dehors du point de vue financier et économique des répercussions sociales très importantes sur le pays. Dans les chapitres qui précèdent il nous a été donné à diverses reprises d'effleurer ces questions sociales, nous allons maintenant nous en occuper plus longuement. Un peuple courageux comme le peuple belge ne demande qu'une chose : *travailler* ; aussi examinerons-nous tout d'abord l'évolution du chômage depuis la dévaluation et les efforts du gouvernement en vue de sa résorption. Mais une autre question se posera aussitôt : celle de l'adaptation des *salaires* aux conditions nouvelles créées par la dévaluation.

Et par un enchaînement logique nous serons enfin appelé à nous demander quelle a été l'incidence de la dévaluation sur *le pouvoir d'achat* des masses et particulièrement des masses ouvrières et des rentiers.

On aurait tort de négliger la question sociale en Belgique. Beaucoup d'études faites depuis la dévaluation s'occupent seulement du chômage et négligent la question du salaire. Il y a là une grave lacune car les salaires commandant le pouvoir d'achat interviennent ainsi dans l'économie générale du pays. D'autre part, il y a en Belgique environ 1.500.000 ouvriers dans l'industrie et 200.000 dans l'agriculture. Il est donc intéressant de ce demander si cette masse d'individus, particulièrement importante vu la population totale du pays, a oui ou non bénéficié de la dévaluation.

§ 1. — *Le chômage*, cette lèpre de l'industrie, est évidemment un premier indice à aborder dans l'étude de toute question sociale. Afin d'éviter toutes les variations saisonnières qui dans ce domaine plus que partout ailleurs sont capitales, nous avons groupés dans le tableau qui suit les statistiques concernant le nombre de sans travail, à une même époque de l'année (fin

janvier 1935 et 1936). Cela présente en outre l'avantage d'une part d'éliminer les données de février et mars 1935 qui furent exceptionnelles et d'autre part de fixer néanmoins la période de comparaison dix mois après la dévaluation à une époque ou celle-ci avait déjà produit ses effets et où ceux de l'exposition étaient terminés alors que ceux de la politique des grands travaux commençaient à peine à se faire sentir.

Source : *Revue du Travail* (statistique officielle)

	Janvier 1935	% d'assurés	Janvier 1936	% d'assurés
Nombre *d'assurés*	946.000		897.000	
Chômeurs ...	381.700	40.3 %	266.900	30 %
Complets ...	223.300	23.6 %	167.000	18.6 %
Intermittents	158.400	16.7 %	99.900	11.1 %
Nombre de chômeurs en équivalence de chômeurs complets	302.500	32 %	217.000	24.2 %

L'examen brutal des chiffres donne les résultats suivants : baisse du chômage en général : 30 % ; du chômage complet : 25 %, et du chômage intermittent 37 % (à remarquer surtout la baisse de ce dernier qui donne raison à la théorie du chômage irrésorbable mise en avant par M. de Man.)

Il faut tout d'abord tenir compte que la masse des affiliés à des caisses d'assurance a diminué de près de 50.000 unités soit 5,2 %. D'où une première correction qui ramène les chiffres de baisse respectivement à 28 %, 22 % et 33 %. Enfin et surtout la statistique officielle (Ministère de l'Industrie et du Travail) ne

tient compte que des chômeurs affiliés à des caisses d'assurance. Or dans l'industrie comme nous le faisions remarquer, sur 1.500.000 individus il y en a 600.0000 qui ne sont pas affiliés et particulièrement des jeunes qui « ne sont pas entrés dans le circuit du travail ». Il est certain que parmi eux la proportion de chômage est plus forte que parmi les affiliés. Il faut toujours songer à eux lorsqu'on examine les statistiques officielles du chômage.

D'autre part si l'on ramène le nombre de chômeurs à l'équivalence de chômeurs complets ce qui, en Belgique, peut se faire en comptant deux chômeurs partiels pour un complet on arrive aux pourcentages que nous avons fait apparaître dans notre tableau. Les chômeurs *affiliés* représentent donc un quart des travailleurs en 1935 (24,2 %) au lieu de un tiers en 1936 (32 %). Amélioration certaine mais encore assez minime, il faut en convenir.

Signalons enfin une statistique établie depuis fin avril 1935 par le nouvel Office de Placement et de Chômage, sur des bases un peu différentes de la statistique officielle:

Période	Chômeurs (milliers)	Période	Chômeurs (milliers)
1935 Mai	194,5	1936 Janvier	198.7
Juin	177	Février	203.3
Juillet	169,8	Mars	
Août	173,4	du 2 au 8	185
Septembre	168	9 au 14	175.7
Octobre	159,6	16 au 21	171
Novembre	170,1	23 au 28	163.3
Décembre	195,7	Avril	
		du 30 mars au 5	158.6

L'amélioration n'est sensible qu'à partir du début de mars 1936. Or, c'est précisément l'époque où la politique des grands travaux est entrée en œuvre. Inutile de dire qu'elle n'a rien de commun avec la dévaluation, puisque le boni de réévaluation ne doit pas en principe en supporter les frais.

Si nous nous plaçons maintenant sur le terrain des *journées perdues* par les chômeurs nous arriverons aux résultats officiels consignés dans le tableau qui suit, résultats qui confirment du reste ceux ressortant du nombre des sans-travail.

Nombre de journées perdues	Janv. 1935	Janv. 1936
par 1000 assurés et par semaine	1.731	1.314
Pourcentage de l'ensemble des journées qu'auraient pu fournir les assurés ...	28.8 %	21.9 %

L'amélioration est de l'ordre de 24 %. C'est donc un fait que la Belgique travaille davantage. Nous avons déjà dit qu'il s'agissait peut-être là d'une « perte de substance » mais ce point de vue n'entre pas ici en ligne de compte.

§ 2. — L'amélioration certaine qui se manifeste dans le chômage est-elle dûe à la dévaluation ou ne provient-elle pas surtout *de l'œuvre du gouvernement depuis avril 1935* ? C'est ce que nous allons voir.

Le gouvernement a d'abord créé l'*Office National de placement et de chômage* avec ramifications dans tous le pays. (Nous avons donné plus haut la statistique publiée par cet office). La fonction de cet organisme est aussi de « veiller à une distribution plus efficace des allocations ». En effet la presse a signalé maintes fois certains scandales syndicaux au sujet de ces allocations.

Le gouvernement a surtout monté par l'intermédiaire de l'O. R. E. C. un programme de *travaux publics* dont nous avons déjà indiqué le montant des tranches.

Dans son rapport sur les pouvoirs spéciaux, M. Van Zeeland a donné des précisions intéressantes sur le but de ses travaux.

« Dans notre pensée a-t-il dit, la seule et vraie méthode pour « résorber le chômage consistait en la reprise de l'activité éco- « nomique. »

Les travaux publics semblent donc bien indiquer que la reprise que devait déclancher la dévaluation n'a pas eu l'ampleur que le gouvernement avait prévu.

« Il (le programme), dit aussi le premier belge, ne comporte « pas de travaux gigantesques ou spectaculaires. C'est essentiel- « lement un programme de petits et de moyens travaux. Ils « sont au surplus de nature essentiellement diverse de façon à « en faire bénéficier un nombre aussi grand que possible d'in- « dustries. »

Quant à l'influence de ces travaux sur le nombre des sans-travail, les milieux officiels sont assez optimistes.

M. Van Zeeland dans le rapport précité donne deux exemples. Le crédit de l'O. R. E. C. à la Marine d'Etat et marchande (110.900.000) doit aller pour 22.5 % aux salaires directs et pour 51,5 % aux salaires indirects et occuper pendant un an plus de 7.500 ouvriers.

Le crédit de l'O. R. E. C. aux chemins de fer (280 millions pour achat de 500 voitures métalliques) doit de son côté occuper un an 14.000 ouvriers qualifiés pour la plupart.

En définitive déclare M. Van Zeeland, « l'excédent des cré- « dits consacrés aux travaux et commandes en 1936 par rapport « à 1935 représente du travail supplémentaire *pour quelque « 85.000 personnes* au cours de l'année ».

M. de Man de son côté a donné dans un discours déjà cité du 11 février 1936, des prévisions sur l'allure de la courbe de résorption du chômage grâce aux travaux publics. En février 1936, 30.000 ouvriers étaient déjà employés; le nombre devait en

augmenter assez vite à 60.000 pour atteindre une parité de 66.500 en juin 1936. Après une descente légère, une deuxième pointe est en prévision pour septembre 1936 avec 62.000 chômeurs employés. En décembre 52.000 ouvriers seront encore employés par les travaux publics. Evidemment ces prévisions aussi bien celles de M. Van Zeeland que celles de M. de Man sont tout à fait approximatives par suite du travail indirect qui est compris et qui est très difficile à déterminer exactement, mais cependant la question du chôme ne saurait pas être bien comprise si l'on ne pensait pas à ces chiffres devant la résorption du nombre des sans-travail en 1936.

Et la dévaluation que devient-elle avec ces grands travaux ? Evidemment on voit de suite que ses effets sont bien minimes à côté des conséquences de la reprise mondiale et des grands travaux. Le nombre des chômeurs complets en janvier 1936 était avons-nous dit de 167.000. M. de Man a déclaré que 30.000 chômeurs se trouvaient employés à cette époque par les grands travaux. Ainsi donc sans ceux-ci qui, encore une fois, n'ont rien à voir avec la dévaluation, la diminution du chômage n'aurait été que de 223.000 à 197.000 soit *seulement de 12 %*.

Cette baisse de 12 % est-elle même dûe à la dévaluation ? nous ne le pensons pas et à ce sujet nous relevons dans « L'Echo de la Bourse » (favorable à la dévaluation) des 11-14 avril 1936, les déclarations suivantes qui marquent bien les deux causes de la baisse du chômage : les travaux publics, la reprise mondiale.

« Quand l'exécution des commandes en cours sera terminée . . « le rythme de la résorption pourrait de ce fait être ralenti » et « *La conjoncture économique mondiale est la principale raison « de l'augmentation ou de la diminution du nombre des sans- « travail.* »

Ces citations qui ne peuvent pas être taxées de partialité de la

part de « L'Echo de la Bourse ont le mérite de bien faire apparaître que par elle-même la dévaluation n'a pour ainsi dire, rien fait quant au chômage. Nous allons voir qu'il n'en n'est pas de même pour les *salaires.*

§ 3. — *Les salaires* par contre ont subi profondément les effets de la dévaluation. Celle-ci a été pour les salariés « un coup dur » le mot n'est pas trop fort. Les dirigeants syndicaux d'un pays quelconque avant de le lancer dans la voie de la dévaluation feraient bien d'examiner attentivement l'évolution des salaires en Belgique. Le fait n'est du reste pas propre à ce pays. *La dévaluation crée un retour au profit comptable au détriment de qui ? des créanciers (épargnants) ou des salariés (ouvriers) des entreprises.*

Pour bien démontrer ce que nous venons d'avancer nous allons examiner les variations des salaires en Belgique en fonction du coût de la vie, de la qualité de l'ouvrier ou de la manière dont ils sont fixés. Nous examinerons ensuite les conflits sociaux inévitables que crée la dévaluation et pour terminer la situation du salariat en octobre 1934 c'est à dire six mois déjà après la dévaluation.

Voici tout d'abord les variations de salaires par rapport au coût de la vie.

1929 = 100

	1935	Déc. 1934	Mars 1935	Juin 1935	Sept. 1935	du 35	% depuis Mars 1935
Salaires nominaux	86	83	83	82	82	83	néant
Coût de la vie		77	75	79	83	85	+ 13,5 %
Salaires réels	103	103	106	105	103	99	— 7 %

Ce tableau est emprunté à la *Revue Internationale du Travail* (B. I. T.) du 10 avril 1936. Les salaires y sont calculés par rapport à la dernière année de prospérité (1929). Le coût de la vie

y est recalculé par le B. I. T. au moyen de l'indice officiel belge qui, on le sait, a pour base l'année 1921. *Neuf mois après la dévaluation les salaires nominaux étaient identiques* et *les salaires réels par suite d'une hausse du coût de la vie de 13,5 % avaient baissé de 7 % !* Le résultat social de la dévaluation est vraiment éloquent. Evidemment des chômeurs ont trouvé du travail mais le *standing de la classe ouvrière* est en baisse notable et cela durera peut-être 18 mois ou un an. Voilà ce dont les classes, même moyennes, ne sont pas averties lorsqu'on fait miroiter à leurs yeux les promesses d'une dévaluation.

Voici maintenant un deuxième tableau emprunté à l'indice trimestriel établi par le Bulletin de la Banque Nationale de Belgique.

933 = 100	Oct. 1934	Janv. 1935	Avril 1935	Juil. 1935	Oct. 1935	Janv. 1936	% perçus à avril 35
I. *Salaire horaire moyen*	94	93	91	91	92	92	+ 4.4 %
II. *Indice général*							
Ouvriers qualifiés ou spécialisés	94	93	92	92	94	96	+ 4.3 %
Autres ouvriers	94	93	91	92	94	96	+ 5.5 %
III. *Salaires suivant ceux de fixation*							
Régime I	93	91	90	91	93	95	+ 5,5 %
Régime II	94	93	91	91	93	94	+ 3.3 %
Régime III	94	94	93	92	92	93	néant

On remarquera tout d'abord que l'indice général du salaire horaire moyen qui n'a haussé que de 4 % confirme bien les résultats donnés par le B. I. T. pour une hausse du coût de la vie de 13 à 14 % !

Dans un autre ordre d'idées on pourra observer que les salaires des ouvriers qualifiés varient moins que ceux des autres. Cela tient à leurs situations en général plus stables mais a pour corollaire que la réadaptation au coût de la vie est pour eux plus lente, le niveau de vie restant égal. Dans les deux catégories du reste l'abaissement du niveau de vie est flagrant les hausses de salaires étant respectivement de 4 et 5 % contre une hausse du coût de la vie de 13 à 14%.

Enfin dans un troisième ordre d'idées nous avons fait figurer l'évolution des salaires suivant leur mode de fixation.

Dans le régime I (fixation sur la base de l'indice des prix de détail ou des prix de vente ou sur une base mixte comme dans les charbonnages) l'adaptation est plus rapide ce qui est normal bien qu'elle soit faussée par les imperfections de ces indices ou les refus d'augmentation (comme les cheminots et les fonctionnaires en janvier 1936). Dans le régime II (fixation par des commissions paritaires ou autres organismes de conciliation) l'adaptation est déjà moins rapide l'entente ne se réalisant toujours pas. C'est du reste dans ce régime que les grèves pour des questions de salaires sont les plus fréquentes.

Dans le régime III (fixation patronale suivant la loi de l'offre et de la demande) l'adaptation a été pour ainsi dire nulle.

De toutes ces données on peut déjà conclure que *la dévaluation a été néfaste à la classe des salariés.* Comment s'étonner alors qu'elle ait entraîné des *conflits sociaux* ?

Dans la *Revue Politique et Parlementaire* du 10 janvier 1936 un auteur anonyme pouvait écrire à juste titre :

« *Le dilemne* qui se pose finalement pour toutes les entrepri-
« ses après une dévaluation est donc : ou maintenir une marge
« de bénéfices suffisante pour l'industrie et le commerce au dé-
« triment du pouvoir d'achat des salariés ou bien maintenir ce

« pouvoir d'achat par une hausse des salaires au détriment des « entreprises. »

Et nous touchons là, *au caractère artificiel de la dévaluation.*

1° Si les entreprises vendent plus cher sans augmenter leurs salaires. Le pouvoir d'achat des salariés réduit et la prime à l'exportation en partie détruite empêcheront les ventes sur le marché extérieur.

2° Si elles vendent aux mêmes prix en augmentant les salaires, la perte occasionnée par cette hausse augmentera leur prix de revient et leur enlèvera tout bénéfice de vente.

3° Si elles vendent aux mêmes prix sans augmenter les salaires. Elle se heurteront sur le marché extérieur à des représailles douanières. De plus le profit comptable ne réapparaît pas et à la longue les produits importés finiront par agir sur le prix de revient des objets fabriqués.

4° Enfin si elles vendent plus cher en augmentant leurs salaires la situation redevient tout de suite ce qu'elle était avant la dévaluation.

Cependant il faut adopter une de ces solutions. Les entreprises ont naturellement tendance à adopter la première (vendre plus cher, ne pas augmenter les salaires) qui leur assure pendant un temps un profit comptable certain. Mais devant les conflits sociaux qui naissent de la hausse du coût de la vie sans hausse parallèle des salaires et aussi devant la baisse du pouvoir d'achat des salariés sur le marché intérieur les entreprises sont vite contraintes d'adopter la quatrième solution (vendre plus cher en augmentant les salaires) qui ramène la situation d'avant la dévaluation. *C'est là un cercle vicieux dont les salariés font pendant quelque temps au moins, tous les frais.*

Evidemment nous avons raisonnés là sur des hypothèses abstraites. Les travaux publics les conversions par exemple peuvent

retarder l'évolution de ce processus mais au fond il subsiste tout de même dans ses grandes lignes.

De ce qui vient d'être dit on comprendra aisément les conflits sociaux et surtout les grèves qui marquent après toute dévaluation l'adaptation des salaires au coût de la vie. La Belgique n'a pas échappé à ces conflits sociaux. Il serait trop long d'en exminer beaucoup ici, nous nous bornerons à relater ce qui est arrivé par exemple pour les charbonnages.

Dès la deuxième quinzaine de mai 1935 la grève prenait naissance dans le bassin de Charleroi. Les mineurs, devant la hausse du coût de la vie que ne reflétait pas l'indice des prix de détail, réclamaient une hausse des salaires. Ceux-ci étaient accordés depuis une convention collective de 1926 par tranches de 5 % d'après un barème basé pour 75 % sur l'indice des prix de détail et pour 25 % sur le prix de vente du charbon. Or il se trouvait qu'à la suite de la baisse de l'indice en mars 1935 une baisse des salaires et des allocations familiales avaient justement eu lieu le 1er avril au moment même où la hausse du coût de la vie commençait. Devant l'importance du mouvement (20.000 grévistes sur 35.000) une transaction fut mise sur pied par la Commission Nationale Mixte des Mines, grâce aux milieux syndicaux qui ne voulaient pas gêner M. Delattre, leur secrétaire général, nouvellement promu ministre du travail par M. Van Zeeland. Il fut décidé qu'une augmentation de 2 1/2 % serait accordée, à valoir sur la prochaine hausse de 5 % (lorsque l'indice atteindrait 672). A la fin d'octobre nouveau conflit les mineurs voulant que la hausse à accorder le 3 novembre (2 1/2 restant) fut calculée en tenant compte des 2 1/2 % qui avaient été incorporés à leurs salaires en mai 1935. La Commission Nationale Mixte des Mines se rendit à leurs vœux et promit une hausse de 2 1/2 lorsque l'indice atteindrait 690. Elle décréta du reste que dorénavant les hausses n'auraient plus lieu que par tranches de 2 1/2 %. Afin

de permettre une adaptation plus rapide des salaires aux prix de détail.

De ce rapide exposé, comme du conflit au sujet des ouvriers frontaliers travaillant en France, on peut encore tirer une nouvelle conclusion : *La dévaluation entraîne pour l'adaptation des salaires au coût de la vie des conflits sociaux et des grèves avec leur cortège de misère.*

§ 4. — Nous allons maintenant en guise de conclusion à l'étude de l'incidence sociale de la dévaluation exposer *la situation du salariat en octobre 1935 c'est-à-dire six mois après la dévaluation et déterminer sa baisse de pouvoir d'achat.*

En octobre 1934

Industries : 1° *Affiliés* 710.000 à 800-850+		585
2° *Chômeurs affiliés* (250.000 à 360.375)		90
3° *Nombre non affiliés* (570.000) (60 % des affiliés avec un traitement un peu inférieur = 50 % du chiffre des traitements des affiliés)		340
		1.015
Agriculture : 300.000 à 700+ (40 % en espèces)		85
Employés de commerce : 350.000 à 1200+		420
Fonctionnaires : (Budget de 2260 millions par an)		
1° De d'Etat		190
2° Communaux, provinciaux		60
		755
Pensionnés : Ancienneté		60
Invalidité		65
Vieillesse		50
Mineurs		12
		190
Au total		1.960
		Millions

En *octobre 1935* la situation était la suivante :

Industries :	1° *Affiliés* 719.000 à 820-870+	610
	2° *Chômeurs affiliés* 178.000 à 360-375+	65
	3° *Non affiliés* (633.000) (70 % du nombre des affiliés en tenant compte de leur salaire un peu inférieur, 60 % du salaire des affiliés	405
		1.080
Agriculture :	Pas de variation	85
Employés de commerce	... ...	420
Fonctionnaires	de l'Etat (+ 5.5 %), communaux et provinciaux	265
		770
Pensionnés :	Vieillesse (pas modifié)	50
	Autres (137 millions, majorés de 5,5 %)	145
		195
	Au total	2.045

Ainsi donc *pour une hausse du coût de la vie de 8 à 9* % la masse des salaires n'a crû que de :

6 % pour les ouvriers industriels (1015-1080) ;

2 % pour les ouvriers non industriels ou fonctionnaires (755-770) ;

2 % pour les pensionnés (190-195)

faisant apparaître des baisses de pouvoir d'achat de 3 et 6,5 % et *pour la masse globale des salariés et pensionnés la hausse des salaires est de 4,50* % (1960-2045) *faisant apparaître une baisse du pouvoir d'achat de 4 à 4,5* %.

Ces chiffres sont du reste confirmés par *l'indice de consommation* qui malgré l'augmentation de la production de 20 % est resté à peu près stationnaire.

Indice de consommation : 1923-25 = 100.

	1934	1935
Mars	115	119
Juin	118	120
Septembre	119	121
Décembre	117	120

§ 5. Les salariés ont donc grandement souffert de la dévaluation mais ils peuvent encore espérer dans un avenir plus ou moins proche une adaptation de leurs salaires aux nouveaux prix. Leur situation, bien que ce ne soit pas une justification de leur abaissement du niveau de la vie, n'est en somme que transitoire. Il n'en va pas de même pour les *rentiers* et les *petits épargnants* qui ont été durement frappés par l'incidence sociale de la dévaluation et cela d'une façon définitive.

Ils ont d'abord été touchés par la dévaluation elle-même et ensuite par la conversion forcée. On a dit qu'ils avaient gagné à cette dernière opération par suite des bonifications importantes de capital qui leur ont été atribués. Le raisonnement est juste si l'on examine le capital, mais il est faux si l'on examine le rendement. Or c'est ce dernier surtout qui intéresse les petits rentiers ou épargnants. Peu leur importe que leur capital soit supérieur, ils avaient même perdus de vue cette notion de capital et ne comptaient que sur son rendement pour vivre ou établir leur budget. D'ailleurs ils ont été trop dépouillés dans leurs placements industriels pour qu'une autre utilisation de leurs capitaux leur vienne même à l'idée.

Deux exemples mieux que tous les raisonnements feront mieux comprendre la situation des rentiers.

Le 5 % Restauration Nationale 1919 valait le 1er août 1934 97+. En tenant compte du cours de la nouvelle dette unifiée 4 % qui a remplacé cette valeur (96+50 au 23 mars 1936) et de la bonification de 6 % qui a accompagné la conversion cela donne une valeur de 102+30 fin mars 1936. D'où un gain de capital d'environ 5 %. Mais aux mêmes dates (1er août 1934 et 23 mars 1936) *le rendement passe de 5.15 % à 4 1/5 % en diminution de 20 % alors que le coût de de la vie est en hausse de 14 %.* Il est facile de déterminer la baisse corrélative du pouvoir d'achat des rentiers détenteurs de ces titres au moment de la dévaluation.

Le 3 % qui n'a pas été converti cotait le 1er août 1934 78+75. Le 23 mars 1936 il valait 79+50 d'où faible hausse de 1 %. Le rendement à 3.76 % contre 3.81 % pouvait être considéré comme identique et *le rentier avait à faire face avec ce rendement identique à une hausse de 14 % du coût de la vie !*

Ces exemples se passent de commentaires et montrent bien que si la dévaluation fait des heureux *elle touche durement la classe des rentiers* qui est encore, quoiqu'on dise, l'un des éléments les plus solides et les plus stables de l'économie de n'importe quel pays.

Une conclusion s'impose: *Les producteurs ont gagné* (15 % de recette nette supplémentaire) *grâce à l'abaissement des salaires réels. La réadaptation se fera, engendrant des conflitssociaux.* Elle s'est déjà faite un peu en janvier 1936, la baisse du pouvoir d'achat des salariés paralysant par trop le marché intérieur. Mais peut-on vraiment admettre- *un expédient monétaire qui a une incidence sociale si désastreuse, qui constitue un véritable transfert de deux classes (les rentiers et les salariés) à une classe (les producteurs).* A notre avis une opération comme la

dévaluation dont la seule raison économique est de permettre ce transfert en faveur des producteurs est peut être un expédient qui permet d'attendre le retour à la prospérité, *mais elle ne saurait jamais constituer la solution morale, ni même simplement la solution à une crise économique.*

CONCLUSION

LA DEVALUATION A-T-ELLE ETE UNE SOLUTION?

Et maintenant il faut faire le point et juger de l'efficacité des moyens qu'a employés la Belgique pour résister à la crise mondiale qui s'est abattue sur tous les pays à la fin de 1929.

Crise complexe s'il en fut car elle ne présente pas les caractères traditionnels d'une crise cyclique et provient en définitive de cet événement capital qui a ébranlé le monde économique jusque dans sa structure : la grande guerre. Pour financer la guerre les alliés ont dû créer des signes monétaires qui n'étaient plus basés sur l'or devenu insuffisant D'où hausse des prix mondiaux considérable. La paix ayant été signée on s'est trouvé dans l'impossibilité de rétablir *le gold specie standard*. Les U. S. A. ont alors essayé une déflation brutale des signes monétaires ainsi créés, c'est la crise de 1921-22 qui en est résultée et qui a ramené les prix mondiaux de l'indice 200 au palier de 150. Le monde a voulu s'organiser sur cette nouvelle base. Deux monnaies reines le dollar et plus tard la livre (en 1925) ont alors servi de pivots au *système du gold exchange standard* et plus tard après la stabilisation française *au gold bullion standard*. Les U. S. A. maintenaient artificiellement les prix au niveau 150. Mais en 1929 le Farmer Board a dû lâcher prise, les prix agricoles américains sont tombés pour épouser une courbe plus voisine de celle de la vitesse de production de l'or. Les prix agricoles

de l'Europe centrale ont suivi cette baisse occasionnant la chute de la Crédit Anstalt et volatilisant l'encaisse de la Reichsbank. Des centaines de millions de dollars étant en danger en Allemagne, le président Hoover décrète le moratoire et l'Allemagne s'empresse de « geler » ses dollars et surtout quelques 100 millions de livres. C'est la panique à la City qui a prêté à long terme ces livres qu'on lui avait confié à vue et à brève échéance (septembre 1931) la chute du sterling : la crise est à son point culminant l'indice des prix mondiaux tombe à 70.

Cette crise, la Belgique la ressent beaucoup plus que les autres pays d'une part parce qu'elle est un pays ne vivant que de *ses exportations* et que la crise contribue à créer des nationalismes économiques avec des contingents ou des tarifs prohibitifs, d'autre part parce que sa *structure bancaire* se caractérise par une immixtion complète des banques dans l'industrie, et que la crise en rendant difficile la situation de l'industrie fait apparaître des commandites ou des avances en comptes qui se gèlent aussitôt. Mais la Belgique fait face à la crise. Pour cela il lui faut : exporter quand même et rendre leur liquidité aux banques.

Pour sauver ses *exportations* la Belgique étant donné sa production de masse doit réduire son prix de revient d'où la *déflation*. Mais celle-ci est incomplète parce qu'elle ne porte pas sur les dépenses de l'Etat, ni sur le loyer de l'argent et surtout parce qu'une baisse de la livre détruit en quelques jours les résultats de plusieurs mois.

Pour rendre leur *liquidité* aux banques on scinde leur activité en banques de dépôts et banques d'affaires et surtout on « dégèle » leurs actifs par une *extension de crédit* portant sur quelques deux milliards.

Mais de suite on voit la contradiction entre les deux remèdes déflation d'un côté, extension de crédit, ou inflation déguisée de

l'autre côté. En réalité, en août 1934 le pays entre dans la « zone dévaluatrice ».

Et c'est l'échec de la conférence de Bruxelles, la première alerte de décembre 1934, la baisse du sterling, les sorties d'or, les retraits de dépôts, l'embargo sur l'or et la démission du Cabinet Theunis. Les remèdes n'ont eu aucun effet ; la crise est là plus menaçante que jamais. Autour de M. Van Zeeland se cristallisent les trois partis jadis ennemis, et toutes les énergies et les forces dynamiques du pays. Il est trop tard pour agir, le nouveau gouvernement ne peut que dévaluer sous peine de décréter un moratoire bancaire, qui n'aurait même pas sauvé le franc.

La dévaluation a pour effet de rétablir la fameuse marge *exportatrice* perdue depuis 1929 et de ramener le niveau-or des prix belges en dessous du niveau angais. Elle résout du même coup, par suite de l'afflux des capitaux la question de la *liquidité des banques.*

Les pouvoirs spéciaux sont conférés pour un an à la jeune équipe belge qui se met avec ardeur au travail. En avril 1936 l' « expérience » belge, la mise en application du plan Van Zeeland est terminée et le Parlement approuve à une grosse majorité le rapport que lui fait M. Van Zeeland.

Voilà en résumé la marche des événements. Que démontrent ceux-ci ? La dévaluation a-t-elle été la solution à la crise ? Où en est la conjoncture économique belge ? autant de questions auxquelles nous allons répondre.

Le commerce extérieur est dominé par une évolution très favorable des prix, qui place la Belgique dans une situation très bonne mais les résultats ne sont pas en rapport avec cette situation. Le commerce extérieur n'est pas amélioré parce que la production belge est une production de masse qui passe difficilement au travers du réseau des tarifs douaniers, et que la production orientale jouit de prix encore plus favorables. De plus

en Angleterre ou au U. S. A. la reprise observée s'est faite grâce au marché intérieur considérable dont disposent ces pays et uniquement en vase clos. En fait les exportations belges se trouvent exactement devant le même problème qui se posait avant la dévaluation.

Les finances publiques laissent apparaître pour 1935 et pour 1936 des déficits budgétaires certains, malgré le double sacrifice (dévaluation et conversion) imposé aux rentiers. L'effort fiscal demandé au pays demeure à peu près identique et le budget extraordinaire gonflé par la politique des travaux publics, met sans cesse en péril la Trésorerie belge. Un emprunt devra finalement le couvrir ; s'il ne réussit pas ce sera le boni de réévaluation qui sera englouti dans l'affaire.

Les *finances privées* subissent des réactions très différentes.

Pour les banques, le résultat de l'opération monétaire est un véritable sauvetage. Pour la Bourse et l'Industrie il y a une reprise notable grâce au retour du profit comptable. Mais l'agriculture ne trouve déjà plus qu'un modeste soulagement. Quant aux transports et au commerce de détail ils ne retirent aucun avantage de la dévaluation. Sur le plan extérieur par contre il y a un *appauvrissement collectif* du revenu-or et du capital-or de la Nation qui est loin de compenser la reprise de la production.

Car la production et l'économie générale du pays marquent une reprise sensible. Mais n'est-elle pas dûe aussi à la reprise mondiale ? Quant à ce qui peut être attribué au pays en propre, la hausse n'est qu'artificielle étant donné l'influence des travaux publics.

La question sociale demeure enfin un des insuccès les plus frappants de la dévaluation. Le chômage est bien en régression, mais au détriment des finances publiques qui se ruinent dans les travaux publics. Quant aux salaires réels leur baisse est signi-

ficative et ne peut qu'engendrer des conflits sociaux si l'on ne veut pas sacrifier le profit comptable des entreprises.

En définitive la conjoncture économique belge n'a pas été améliorée par la dévaluation malgré la sagesse du gouvernement belge. *Si la Belgique a pu tenir, a pu vivre malgré la crise cela tient uniquement à la reprise mondiale et aux travaux publics.* Mais si la première vient à cesser ou lorsque le programme des travaux publics sera terminé le problème demeurera entier comme avant la dévaluation. *Et cela malgré un transfert de deux classes (les rentiers, les salariés) en faveur d'une autre classe (les producteurs).* Il ne faut pas croire que nous soyons trop pessimistes. Qu'on se rappelle seulement la déclaration de M. Van Zeeland : « La dévaluation, je le reconnais, *est un mal, ce n'est en tous les cas ni une solution ni un remède*[1] », et plus récemment ce qu'écrit M. Fernand Baudhuin dans *L'Europe Nouvelle*[2] : « La dévaluation par elle-même n'apporte aucun avantage, elle écarte seulement certains obstacles. »

Les leçons que l'on peut tirer de l'expérience belge confirment au fond les grands principes orthodoxes de l'économie politique.

A une crise économique il faut une solution économique. La plupart du temps elle réside dans une baisse des dépenses publiques et une baisse même arbitraire du taux du loyer de l'argent qui facilite le crédit, la reprise des affaires et par là la résorption du chômage. « Il y a des époques où qui veut sauver son capital, doit consentir amputation de l'intérêt [3]. »

Tous les pays depuis la guerre ont été fascinés par des *solutions monétaires.* Or *la solution monétaire ne résout rien, elle permet d'attendre le retour à une prospérité future en même temps qu'elle retarde ce retour en freinant l'allure ascendante*

[1] Déclaration ministérielle.
[2] Numéro du 25 avril 1936.
[3] Henri Michel : La dévaluation belge, déjà cité.

des prix mondiaux. En voulant s'écarter de l'or ou modifier la teneur en or des monnaies, les pays du bloc sterling ont même empêcher par les variations de leurs monnaies, les déflations qui auraient pu sauver leurs voisins. *Une dévaluation appelle une autre dévaluation puis une cascade d'autres dévaluations et l'on arrive ainsi au chaos économique dans lequel le monde se débat actuellement.*

La théorie de la monnaie errante que la Belgique a du reste abandonnée en mars 1936, crée automatiquement un système de défense douanière qui augmente le marasme des échanges internationaux et qui appelle par là de nouvelles chutes monétaires. Il faut sortir de ce cercle vicieux. Tout le monde est d'accord à ce sujet mais personne ne s'entend sur les moyens. *A notre avis, la stabilisation monétaire générale doit précéder toute chose car elle conditionnera la baisse des tarifs douanier et la reprise des échanges internationaux.*

ANNEXES

ANNEXE I.

Composition du Cabinet de Broqueville

(Juin 1934-13 nov. 1934).

Premier Ministre	M M. de Broqueville.
Défense Nationale:	A. Devèze.
Affaires Etrangères et Commerce extérieur:	H.Jaspar.
Justice:	F. Bovesse.
Intérieur:	H. Pierlot.
Instruction Publique:	V. Maistriau.
Finances:	G. Sap.
Agriculture et Affaires Economiques:	F. Van Cauwelaert.
Travaux Publics:	P. Forthomme.
Travail et Prévoyance sociale:	P. Van Isacker.
Transport et P. T. T.:	O. Diercks.
Colonies:	J. Ingenbleck.
Ministres Membres du Conseil (sans portefeuille):	J. Ingenbleek.
	P. Van Zeeland.

ANNEXE II.

Composition du Cabinet Theunis

(20 nov. 1934 - 19 mars 1935).

Premier Ministre:	MM.	G. Theunis, extra parlementaire.
Défense Nationale:		A. Devèze, libéral.

Affaires Etrangères et Commerce extérieur:	P. Hymans, libéral.
Justice:	F. Bovesse, libéral.
Intérieur:	H. Pierlot, catholique.
Instruction Publique:	J. Hiernaux, extra parlementaire.
Finances:	C. Gutt, Id.
Agiculture:	F. Van Cauwelaert, catholique. puis A. de Schryver, Id.
Travaux Publics et Affaires Economiques:	Ph. Van Isacker, catholique.
Travail et Prévoyance Sociale:	E. Rubbens, catholique.
Transports et P.T.T.:	du Bus de Warnaffe, catholique.
Colonies:	Charles, extra parlementaire.
Ministre Membre du Conseil (Trésor):	Francqui, extra parlementaire.

ANNEXE III

Composition du Cabint Van Zeeland.

(26 mars 1935).

Président du Conseil et Affaires Etrangères:	MM. van Zeeland, cath. extra parlem.
Ministres sans portefeuille:	Poullet, catholique.
	Vandervelde, socialiste, et
	Hymans, libéral.
Intérieur:	Du Bus de Warnaffe, catholique.
Agriculture:	De Schryver, catholique.
Affaires Economiques:	Van Isacker, catholique.
Colonies:	Rubbens, catholique.
Défense Nationale:	Devèze, libéral.
Instruction Publique:	Bovesse, libéral.
Finances:	Max-Léo Gérard, libéral, extra parlementaire.
Travail:	Delattre, socialiste, extra parlem.
Travaux Publics et Chômage:	De Man, socialiste, extra parlem.
Justice:	Soudan, socialiste.
Transports et P. T. T.:	Spaak, socialiste.

ANNEXE IV.

Arrêtés-lois du 24 août 1934.

LA REFORME DES FINANCES BELGES

M. Sap, ministre des Finances de Belgique, avant de publier la teneur des arrêtés, visant à réduire les charges de l'industrie et à soulager l'économie nationale, a fait des déclarations sur les objectifs visés par le gouvernement. Celui-ci veut « donner des facilités que les affaires ne trouvent plus et réduire les frais qui grèvent la production ».

On retiendra surtout de ces déclarations celles qui ont trait à la question des banques et de l'Etat, M. Sap affirme avoir songé « beaucoup moins à l'intérêt des banques qu'à l'intérêt général. La situation des banques est consolidée et celles-ci sont mises à l'abri d'un « run ». Leur intérêt se confond ici avec l'intérêt général, car un effondrement de nos banques serait une catastrophe pour le pays. Mais les avantages qu'on leur accorde ont comme contre-partie de gros sacrifices. Au lieu de continuer à toucher des intérêts élevés sur les crédits qu'elles cèdent à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, elles vont recevoir des obligations qui ne rapportent que 3 %. En outre, elles devront soumettre leurs opérations à une réglementation stricte.

« Pratiquement, l'Etat ne court, d'autre part, aucun risque. Les banques restent complètement garantes des crédits qu'elles cèdent. Elles doivent garantir le remboursement des crédits cédés et le paiement régulier et par anticipation de l'intérêt de 4 1/4 qui sera appliqué par la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

LE TEXTE DES ARRETES

1° *Extension du Crédit:*

Article premier. — La Société nationale de Crédit à l'Industrie est autorisée, jusqu'au 31 décembre 1935, à accepter, aux conditions à déterminer par une convention entre elle et l'Etat, représenté par le ministre des Finances, la cession de prêts qui ont été consentis par des sociétés, en vue d'opérations industrielles, commerciales ou agricoles et qui ont pris, en fait, en raison de la crise, le caractère d'avances à long terme.

Cette cession s'opérera sans frais et sans autre formalité que la transmission du titre de créance, ou, à défaut de titre, par un transfert sur un compte arrêté entre le créancier cédant et le débiteur cédé. La cession sera notifiée par la Société nationale de Crédit à l'Industrie au débiteur cédé, soit par exploit d'huissier, soit par lettre recommandée à la poste.

Art. 2. — La Société nationale de Crédit à l'Industrie remettra au cédant, en échange de la créance cédée, des obligations productives d'un intérêt de 3% l'an: l'Etat garantira le remboursement en capital de ces titres, à concurrence d'un montant de deux milliards. Ces obligations ne peuvent être cédées ni données en nantissement, sauf autorisation du ministre des Finances.

Elles seront restituées à la Société nationale de Crédit à l'Industrie pour être annulées par cette dernière lors du remboursement des prêts dont il est question à l'article premier.

Art. 3. — Par l'effet de la cession à la Société nationale de Crédit à l'Industrie, l'intérêt afférent aux créances cédées est réduit à 4 1/4 % l'an. La Société nationale de Crédit à l'Industrie, pas plus que le cédant ou, éventuellement, le donneur d'aval, ne pourront réclamer une rénumération, ni commission quelconque. L'échéance des créances est reportée à vingt ans à partir de la cession. Toutefois, les créances pourront être remboursées anticipativement.

Art. 4. — Le créancier cédant garantit à la Société nationale de Crédit à l'Industrie, jusqu'au remboursement du prêt, le paiement régulier, par anticipation, par le débiteur, de l'intérêt de 4 1/4 % prévu à l'article 3 du présent arrêté.

Art. 5. — La Société nationale de Crédit à l'Industrie, bénéficiaire par application des articles 2 et 3, de la marge de 1 1/4 %, ouvrira dans ses livres, au nom de chacun des cédants, un compte spécial dans lequel sera porté le produit de cette marge et qui est destiné à servir de réserve pour l'amortissement des pertes que laisseraient éventuellement les opérations faites avec ce cédant.

Le placement des fonds de cette réserve sera réglé par arrêté royal.

Au terme fixé par l'article 3 pour le remboursement des prêts, les sociétés qui ont cédé des créances ayant entraîné des pertes dépassant le montant de leur compte spécial, seront tenues de verser la différence à la Société nationale de Crédit à l'Industrie.

En cas de défaillance d'une ou de plusieurs d'entre elles, les soldes actifs des comptes spéciaux des autres cédants serviront à apurer la dette de ces défaillants.

Si, après déduction de toutes les pertes, l'ensemble des comptes spéciaux particuliers constitué comme il est dit ci-avant laisse un excédent, celui-ci sera réparti entre l'Etat, la Société nationale de Crédit à l'Industrie et les cédants dont le compte se clôture en boni, sur la base des stipulations de la convention prévue à l'article premier.

Les sommes affectées aux fonds de réserve spéciaux, ainsi que leur revenu, ne seront considérées comme bénéfice taxable que lors de la répartition finale, et sous déduction des amortissements.

Jusqu'à leur amortissement, les créances cédées à la Société nationale de Crédit à l'Industrie, conformément au présent arrêté, seront portées à son bilan pour leur valeur nominale; les placements du fonds de réserve seront portés au prix d'achat.

2° *Protection de l'épargne et réforme bancaire:*

Article 1er A partir du 1er janvier 1936, il sera interdit à ceux qui exercent l'activité de banque de dépôts, c'est-à-dire qui acceptent habituellement des prêts d'argent à intérêt, remboursables dans un délai inférieur à deux ans, de prendre des parts d'associés ou des participations quelconques dans des sociétés ou associations de quelque nature que ce soit, ayant pour objet une entreprise ou des opérations industrielles, agricoles ou commerciales, ou de détenir des obligations de semblables sociétés ou associations.

Toutefois, ils pourront posséder: 1° des actions de sociétés présentant le même caractère de banque de dépôts, sous réserve que ces placements ne dépassent pas le quart de leurs capitaux non empruntés et, s'il s'agit d'une société, de son capital social et de ses réserves; 2° toutes valeurs émises soit par l'Etat belge, par la colonie ou sous leur garantie, soit par les provinces et les communes; 3° pendant un délai maximum de six mois, à partir de l'émission, toutes autres actions ou obligations belges ou étrangères de l'émission desquelles ils sont chargés.

Art. 2. — Les sociétés qui exercent à la fois l'activité de banque de dépôts et ont des parts d'associés, des participations ou des obligations prévues à l'article 1er, paragraphe 1, doivent avant le 1er janvier 1936 soit renoncer à l'une de ces activités, soit se scinder en deux sociétés distinctes.

3° *Réorganisation de la S. N. C. I.:*

Article premier. — Par dérogation à l'article 2 de la loi du 16 mars 1919, l'Etat, représenté par le ministre des Finances, peut accorder aux porteurs sa garantie pour le remboursement et l'intérêt de tous bons de caisse ou obligations quelle qu'en soit la durée, émis ou à émettre en vertu des articles 10 et 11 des statuts de la Société nationale de Crédit à l'Industrie, sans que toutefois leur montant total puisse excéder celui qui est indiqué à l'alinéa 2 du dit article 10.

Les obligations à émettre en vertu des articles 1er et 2 de l'arrêté portant extension du crédit produiront un intérêt de 3 % l'an et seront à vingt ans d'échéance: leur montant ne peut excéder deux milliards.

Art. 2. — Sont, à partir de la mise en vigueur du présent arrêté, exonérés de la taxe mobilière, les intérêts et primes de remboursement des

obligations ou bons de caisse émis ou à émettre par la Société nationale de Crédit à l'Industrie.

Art. 3. Le bénéfice des dispositions qui précèdent est subordonné aux conditions suivantes:

a) L'abaissement à 4 1/2 % au maximum de l'intérêt, tous frais et commissions compris, des avances consenties par la Société nationale de Crédit à l'Industrie, antérieurement à la date de la mise en vigueur du présent arrêté.

b) La décision par l'assemblée générale des actionnaires de la Société nationale de Crédit à l'Industrie d'apporter aux statuts de la société toutes les modifications nécessaires pour mettre les dits statuts en concordance avec les arrêtés de ce jour et notamment les modifications ci-après:

1. L'agrément par le Roi de la nomination du président, qui portera le titre de gouverneur de la société et du vice-président qui portera le titre de vice-gouverneur et sera chargé des fonctions d'administrateur délégué.

2. La substitution au § 3 de l'article 3 des statuts du texte suivant:

« § 3. Les opérations d'avances se traiteront à l'intervention et sous la garantie d'une banque, d'un établissement de crédit ou de toute autre institution similaire qu'agréera le conseil d'administration.

« Toutefois, des avances pourront être consenties, sans remplir la condition préindiquée, lorsque les garanties réelles ou personnelles proposées seront largement suffisantes pour couvrir l'entièreté des créances et si, dans chaque cas, la décision en est prise à la majorité des membres du conseil. ».

REMBOURSEMENT ANTICIPE DES PRETS

Article premier. — Tout prêt d'argent à intérêt consenti avant l'entrée en vigueur du présent arrêté, quelles que soient les garanties promises ou fournies, peut, jusqu'au 1er juillet 1936, nonobstant toute convention contraire, être remboursé par le débiteur avant le terme convenu, conformément aux dispositions des articles suivants.

Cette faculté ne peut, toutefois, être invoquée par l'Etat, la colonie, les provinces et les communes.

Art. 2. — Le débiteur notifie au créancier, par lettre recommandée à la poste ou par exploit d'huissier, sa volonté d'user de la faculté reconnue par l'article premier et indique le délai à l'expiration duquel il entend user de celle-ci. Le délai ne peut être inférieur à trois mois.

Si le titre du prêt est une obligation, un bon de caisse ou un autre titre au porteur, la notification est faite par un avis inséré deux fois, à huit jours d'intervalle au moins, au « Moniteur belge », et dans un journal de l'arrondissement où la société a son siège. Le délai indiqué, conformément à l'alinéa précédent, commence à courir à partir de la seconde publication.

Art. 3 § 1. — Le débiteur qui invoque le bénéfice de l'article premier doit payer au créancier, à l'expiration du délai indiqué conformément à l'article 2, le principal de la dette et les intérêts conventionnels échus, et, en outre, si le contrat prévoit une clause de remploi, une indemnité égale à un mois d'intérêt, nonobstant toute convention contraire.

Par principal de la dette, on entend l'intégralité de la somme empruntée ou du solde non encore remboursé.

Toutefois, les sociétés s'occupant de prêts hypothécaires sont autorisées à ne rembourser leurs obligations ou bons de caisse que par tranche, dûment proportionnées aux remboursements anticipatifs effectués par leurs débiteurs, les titres étant désignés par le sort.

§ 2. — Si, suivant le contrat, le principal de la dette à l'échéance comprend, outre la somme prêtée, une prime, la somme que le débiteur a à rembourser en sus du principal au titre de cette prime sera la valeur actuelle de cette prime à la date du remboursement, calculée sur la base du taux unique d'intérêt résultant de l'annuité et des autres éléments du contrat.

§ 3. — Si le prêt est remboursable par annuités comprenant un amortissement et des intérêts, la somme que le débiteur aura à rembourser sera la valeur actuelle des annuités restant dues, calculée sur la base du taux unique d'intérêt résultant de l'annuité et des autres éléments du contrat.

Art. 4. — Par dérogation à l'article 97 des lois coordonnées sur les sociétés, le représentant des obligataires, dans les cas d'application du présent arrêté, est désigné par le président du tribunal civil compétent sans qu'il soit nécessaire de convoquer préalablement l'assemblée générale des obligataires pour lui faire nommer un mandataire.

Art. 5. — Les dispositions du présent arrêté ne sont pas applicables aux constitutions de rente ni aux prêts dont la rémunération comprend, outre un intérêt fixe, une participation dans les bénéfices.

Un autre arrêté détermine les modalités de la *réforme fiscale.*

ANNEXE V.

(Conférence de Bruxelles)

1) Déclaration de Londres (3 juillet 1933).
2) Communiqué de Paris (8 juillet 1933).
3) Communiqué de Genève (24 septembre 1934).
4) Protocole de Bruxelles (19 octobre 1934).

La Déclaration de Londres:

Résolution des puissances fidèles à l'étalon-or à la Conférence de Londres (3 juillet 1933).

Les gouvernements soussignés (1),

Convaincus que le maintien de leur monnaie est essentiel pour la restauration économique et financière du monde, pour la reprise du crédit et pour la sauvegarde des progrès sociaux accomplis chez eux,

Confirment leur volonté formelle de maintenir le libre fonctionnement de l'étalon-or dans leurs pays respectifs aux parités or actuelles et dans le cadre des lois monétaires existantes;

Demandent à leurs banques centrales de demeurer en étroit contact pour donner à la présente déclaration le maximum d'efficacité.

Communiqué publié par les gouverneurs des Instituts d'émission belge, français, italien, hollandais, polonais et suisse à l'issue de leur réunion à Paris (8 juillet 1933).

Comme suite à la déclaration de leurs gouvernements, en date du 3 juillet, les Instituts d'émission belge, français, italien, hollandais, polonais et suisse ont tenu, le samedi 8 juillet, à la Banque de France, une réunion à laquelle participaient:

M .Franck, gouverneur de la Banque Nationale de Belgique; M. Moret, gouverneur de la Banque de France; M. Azzolini, gouverneur de la Banque néerlandaise; M. Wroblewski, président, et M. Wéber, membre de la direction générale de la Banque Nationale Suisse.

Les échanges de vues ont abouti à un accord complet sur les moyens de donner à la déclaration des gouvernements en faveur du maintien intégral de l'étalon-or, aux parités actuelles, sa pleine efficacité pratique.

---

(1) France, Italie, Suisse, Pays-Bas, Pologne.

Les Banques centrales des pays représentés mettront immédiatement en application des arrangements techniques, dont les modalités ont été arrêtées au cours de la réunion.

M. Fraser, président de la Banque des Règlements Internationaux, était également présent à cette réunion.

Communiqué remis à la presse internationale à Genève à l'issue de la réunion des représentants des Etats limitrophes de l'Europe occidentale attachés à l'étalon-or (25 septembre 1934).

Les délégués de Belgique, de France, d'Italie, du Luxembourg, des Pays-Bas et de la Suisse se sont réunis, les 24 et 25 septembre, à Genève, en vue d'examiner de concert comment leurs pays respectifs pourraient le plus efficacement aider à reprendre, dans le domaine économique et financier, une coopération internationale dont la nécessité est unanimement affirmée.

Ils ont constaté, en premier lieu, que les pays qui ont conservé le libre fonctionnement de l'étalon-or demeurent plus que jamais déterminés, ainsi que l'affirmait la déclaration signée à Londres le 3 juillet 1933, à le maintenir intégralement aux parités or actuelles, ce maintien leur apparaissant comme l'une des conditions essentielles de la restauration économique et financière du monde. Ils ont reconnu, d'autre part, que, pour contribuer pleinement à l'œuvre de redressement général, ils devaient s'assigner comme but principal l'élargissement des échanges internationaux.

Ils ont estimé qu'un semblable effort pourrait être utilement entrepris tout d'abord entre des Etats qui en raison de la contiguité de leur territoire et de l'orientation de leur activité, en même temps que de l'identité de leur régime monétaire, ont entre eux des relations économiques particulièrement importantes.

Ils ont tenu à marquer nettement que leur initiative n'était dirigée contre aucun autre pays.

Protocole signé à la Conférence des Etats du bloc de l'or à Bruxelles (19 octobre 1934).

« Le protocole suivant a été signé le 19 octobre dans le cabinet de « M. Jaspar par les représentants de la Belgique, de la France, de « l'Italie, du Luxembourg, des Pays-Bas et de la Suisse. »

Les gouvernements soussignés:

Convaincus, comme ils l'ont affirmé à Londres le 3 juillet 1933, que la stabilité monétaire est l'une des conditions essentielles du retour à une situation économique normale;

Considérant qu'en assurant la stabilité de leurs monnaies, ils contribuent à la restauration de l'économie mondiale;

Confirment leur volonté de maintenir les parités or actuelles de leurs monnaies respectives;

Reconnaissent que leur politique monétaire commune implique un développement des échanges internationaux, développement que doit favoriser entre eux la similitude des conditions monétaires existant dans leurs pays respectifs:

Conviennent:

I. — De constituer une commission générale composée de leurs délégués respectifs.

II. — *En ce qui concerne les échanges commerciaux:*

1° De rechercher de quelle manière il est actuellement possible d'accroître les échanges entre leurs pays. Ils considèrent comme désirable un accroissement de 10 % du volume global des échanges effectués du 1er juillet 1933 au 30 juin 1934;

2° D'engager sans retard à cet effet des négociations bilatérales, lesquelles devront aboutir dans le délai maximum d'un an;

3° De soumettre le projet de convention internationale relatif à la propagande commerciale, auquel ils donnent en principe leur approbation, à l'examen d'un sous-comité composé de chacun des gouvernements soussignés avec mission d'arrêter définitivement le texte de la convention, de manière à en permettre la signature à bref délai.

III. — *En ce qui concerne le tourisme et les transports:*

De constituer deux sous-comités composés de représentants de chacun des gouvernements soussignés, avec mission de faire rapport à la commission générale sur les propositions dont celle-ci est dès à présent saisie ou qui lui seraient ultérieurement soumises.

IV. — De réunir sans retard les sous-comités ci-dessus prévus et de convoquer à Bruxelles la commission générale dans un délai de trois mois pour prendre connaissance de l'état des travaux et fixer la suite de son programme sans perdre de vue les intérêts des tiers et la nécessité d'une collaboration plus étendue sur le plan international.

Déclaration de M. Lamoureux (20 octobre 1934).

M. Lucien Lamoureux, ministre du commerce, a exprimé toute la satisfaction que donnent les résultats de la Conférence. Il a précisé que

l'on n'a pas abordé les systèmes qui seront retenus pour réaliser l'augmentation du volume des échanges de 10 % entre les pays du bloc de l'or. Chaque pays sera juge, ou règlera la question au cours des négociations bilatérales. M. Lamoureux a dit notamment:

J'étais en mesure, dit-il, de faire des propositions précises, mais nous n'avons pas étudié cette question de fond. Elle sera abordée au cours des négociations prochaines.

ANNEXE VI.

Contrôle des changes

(18 mars 1935).

Nouveaux arrêtés-lois.

Le « Moniteur Belge » du 18 mars 1935 publie le texte de deux nouveaux arrêtés-lois en rapport avec la politique de défense du franc. Ils ont trait à la réglementation de l'importance de l'exportation et du transit des valeurs, des marchandises, et des matières d'or et d'argent, et à l'institution d'un Office central des changes. Ces arrêtés portent les numéros 141 et 142. Nous en reproduisons le texte ci-dessous.

CXLI

Arrêté royal réglementant l'importation, l'exportation et le transit des valeurs, des marchandises et des matières d'or et d'argent.

Rapport au Roi.

Sire,

Devant la pression exercée ces derniers jours sur le franc belge, nous croyons indispensable de proposer à Votre Majesté de prendre les mesures de protection et de contrôle qui font l'objet du projet d'arrêté ci-joint.

Ces mesures ne modifient pas la parité or de notre devise, ni notre statut monétaire.

Vu l'article 1er, n. III, littéra a, et n. IV et V, de la loi du 31 juillet 1934, prorogée et complétée par celles du 7 déeembre 1934 et du 15 mars 1935, attribuant au Roi certains pouvoirs en vue du redressement économique et financier et de l'abaissement des charges financières;

Sur la proposition de Notre Conseil des Ministres,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Article premier. — Toutes les opérations en devises étrangères et,

d'une façon générale, toutes les opérations de paiement entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et l'étranger sont soumises au contrôle de l'Office Central des Changes.

Art. 2. — *Il est interdit d'acheter au comptant ou à terme des devises étrangères, sauf pour payer des marchandises importées effectivement dans le territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise, et pour régler les frets, frais de transports et assurances y relatifs.*

Tout achat pour autre cause doit être préalablement autorisé par l'Office central des Changes.

Art. 3. — *Le commerce des devises ne peut être exercé que par la Banque Nationale de Belgique, par l'Office central des Changes et par les personnes désignées par ce dernier.*

Art. 4. — Les personnes autorisées à faire le commerce des devises ne peuvent vendre du change, au comptant ou à terme, que pour les opérations prévues à l'article 2.

L'opération à terme n'est permise que si les marchandises sont effectivement importées dans le territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise *dans un délai maximum de trois mois.*

Les demandes de change doivent faire l'objet d'une lettre signée par l'intéressé être justifiées, dans les cas prévus par l'article 2, alinéa 1er par la production de documents commerciaux originaux. Ceux-ci seront visés dans chaque cas par le vendeur de change.

Art. 5. — Les personnes désignées par l'Office doivent tenir un répertoire, dont la forme est déterminée par ce dernier, et sur lequel elles inscrivent jour par jour, sans blanc ni interligne, chacune des opérations effectuées.

Une copie certifiée sincère et conforme des opérations enregistrées dans ce répertoire doit être envoyée chaque jour à l'Office Central des Changes.

La forme de ce relevé est déterminée par cette institution.

La correspondance et les écritures relatives aux opérations de change doivent être tenues séparément.

Art. 6. — Il est interdit d'expédier ou de transporter hors du territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise des marchandises, des titres, des coupons ou des espèces, dont la contre-valeur ne ferait pas l'objet d'une remise dans le territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise de belgas ou de devises étrangères.

L'Office déterminera les modalités d'exécution et de contrôle et de délai dans lequel le paiement doit avoir lieu.

Art. 7. — *L'importation et l'exportation de l'or en lingots ou en pièces monnayées sont réservées à la Banque Nationale de Belgique.*

La négociation dans le territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise, de monnaies d'or, de lingots et barres d'or, est soumise à l'autorisation de la Banque Nationale de Belgique.

Art. 8. — Les titulaires domiciliés dans le territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise ou à l'étranger, d'un compte en belgas ouvert en banque ou chez un particulier, ne peuvent émettre de chèques destinés à être négociés à l'étranger, ni mettre leurs avoirs à la disposition de personnes résidant hors du territoire de l'Union Economique belgo-luxembourgeoise, sauf autorisation de l'Office.

Les dispositions sur les comptes en monnaies étrangères, ouverts dans le territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise, ne sont autorisées que pour le paiement de dettes commerciales contractées par le titulaire du compte, avant le 1er mars 1935, ou pour conversions en belgas.

Il est défendu à quiconque de consentir à des personnes résidant hors du territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise des avances, sous quelque forme que ce soit, sauf autorisation de l'Office.

Art. 9. — L'Office peut, en tous temps, par lui-même ou à l'intervention de la Banque Nationale, procéder à toutes informations et vérifications pour s'assurer de la sincérité des déclarations et documents qui lui sont remis et de la situation active et passive en devises étrangères.

Sous réserve de l'article 29 du Code d'instruction criminelle, ces investigations sont couvertes par le secret professionnel.

Art. 10. — *Les dispositions du présent arrêté s'étendent au Congo belge et aux territoires sous mandat belge.*

Art. 11. — Les dispositions du présent arrêté ne s'appliquent pas aux paiements de marchandises dont le règlement s'effectue par voie de compensation, conformément aux accords actuellement en vigueur entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et les pays suivants: Allemagne, Chili, Grèce, Hongrie, Roumanie, Turquie, Yougoslavie.

Art. 12. — Toute contravention aux dispositions du présent arrêté ou aux dispositions prises pour assurer son exécution est punie d'un emprisonnement de huit jours à un an et d'une amende de 200 à 100.000 francs ou d'une de ces peines seulement.

En cas de récidive, les peines sont portées au double et l'emprisonnement est toujours prononcé.

Les amendes prévues par le présent article ne sont pas majorées de

décimes additionnels; l'article 9 de la loi du 31 mai 1888 ne leur est pas applicable.

Art. 13. — Les poursuites en application des pénalités prévues par l'article précédent sont exercées à la requête du Ministre des Finances.

Sont rendues applicables à ces infractions, les dispositions des lois et règlements sur les douanes et accises concernant la rédaction des procès-verbaux, la foi due à ces actes le mode de poursuite et le droit de transiger, ainsi que le chapitre VII du livre I du Code pénal.

Les fonctionnaires et employés de l'administration des contributions directes, des douanes et accises de la trésorerie et les délégués de l'Office central des Changes ont qualité pour rechercher et constater seuls les infractions punies, conformément à l'article précédent.

En outre, tous officiers de police judiciaire ont qualité pour rechercher et constater ces infractions, conformément au Code d'instruction criminelle.

Art. 4. — Le présent arrêté entrera en vigueur le jour de sa publication au « Moniteur ». Notre Ministre des Finances est chargé de son exécution.

Donné à Bruxelles, le 17 mars 1935.

CXLII

Arrêté royal portant institution d'un Officie Central des Changes.

Texte de l'Arrêté.

Vu l'article 1er, n° III, littéra a, et n° IV, de la loi du 31 juillet 1934, prorogée et complétée par celles du 7 décembre 1934 et du 15 mars 1935, attribuant au Roi certains pouvoirs en vue du redressement économique et financier et de l'abaissement des charges financières;

Vu l'arrêté royal de ce jour réglementant l'importation, l'exportation, le transit des valeurs, des marchandises et des matières d'or et d'argent;

Sur la proposition de Notre Conseil des Ministres,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Article premier. — Il est institué un *Office central des Changes, doté de la personnalité* civile, dont les attributions sont déterminées ci-après.

Son siège est à Bruxelles.

Art. 2. — L'Office central des Changes est chargé de veiller à l'exécution des dispositions de l'arrêté royal de ce jour,, réglementant l'im-

portation, le transit des valeurs, des marchandises et des matières d'or et d'argent.

Art. 3. — Il désigne les personnes qui sont autorisées à exercer sous son contrôle le commerce des devises, aux conditions qu'il détermine. Ces autorisations sont révocables à tout moment.

Art. 4. — Son contrôle s'exerce sur tous les envois de fonds et de valeurs du territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise, quels que soient le motif du transfert et les moyens employés pour l'effectuer. Il établit, d'accord avec les Ministres des Finances et des Transports, des mesures jugées nécessaires pour l'accomplissement de cette mission.

Art. 5. — *L'Office central des Changes est autorisé à acheter et à vendre des devises et tous moyens pouvant servir de paiement hors du territoire de l'Union économique belgo-luxembourgeoise.*

Art. 6. — L'Office agit sous la garantie de l'Etat.

Art. 7. — La gestion de l'Office est confiée à un comité de direction, composé de :

M. Paul Van Zeeland, vice-gouverneur de la Banque Nationale de Belgique;

M. J. Warland, directeur général de la Trésorerie et de la Dette publique;

M. E. Deroover, directeur général honoraire de la Caisse générale d'Epargne et de Retraite.

Ce comité a tous les pouvoirs nécessaires à la réalisation de l'objet de l'Office.

Art. 8. — Le présent arrêté entrera en vigueur le jour de sa publication au « Moniteur ». Le Ministre des Finances est chargé de son exécution.

Donné à Bruxelles, le 17 mars 1935.

(18 mars).

ANNEXE VII.

Loi monétaire du 30 mars 1935 et arrêté du 31 mars 1935

La Réforme monétaire en Belgique.

Loi monétaire du 30 mars 1935.

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Les Chambres ont adopté et Nous sanctionnons ce qui suit:

Article premier. — L'obligation faite à la Banque Nationale de Bel-

gique de rembourser ses billets, selon les termes de l'article 8 de l'arrêté royal du 25 octobre 1926 relatif à la stabilisation monétaire, est suspendue.

Art. 2. — Dès que les circonstances le permettront, le Roi, par arrêté, délibéré en Conseil des Ministres, définira la nouvelle parité du franc avec l'or. Cette parité ne sera toutefois ni inférieure à soixante-dix pour cent, ni supérieure à soixante-quinze pour cent de la parité déterminée par l'article 8 de l'arrêté royal du 25 octobre 1926.

Art. 3. — Le Roi fixe par un arrêté, délibéré en Conseil des Ministres, la Banque Nationale entendue, et dans les limites de l'article 2 ci-dessus, les cours auxquels les opérations d'achat et de vente des devises étrangères auront lieu jusqu'à ce que la nouvelle teneur en or du franc ait été définie.

Le Roi peut creer un « Fonds d'égalisation des changes » en vue d'établir et de maintenir ces cours.
Il détermine les attributions et le fonctionnement de ce fonds.

Art. 4. — Les billets émis par la Banque Nationale de Belgique continuent à avoir leur cours légal.

Rien n'est modifié par les dispositions de la présente loi ni par les arrêtés à prendre en exécution de celle-ci, aux dispositions légales existantes quant à la force libératoire de ces billets et à l'obligation pour les caisses publiques et les particuliers de les recevoir comme monnaie légale nonobstant toute convention contraire.

Art. 5. — En attendant que la nouvelle teneur en or du franc ait été définie conformément à l'article 2, la Banque Nationale de Belgique réévaluera son encaisse-or et devises existant à la date du 29 mars 1935, sur la base de soixante-quinze pour cent de la parité ancienne.

Les accroissements d'actif résultant de la réévaluation de l'encaisse-or et des devises de la Banque Nationale de Belgique et de toutes cessions d'or, faites par elle, sont acquis au Trésor.

Le Roi affectera ces accroissements d'actif au Fonds d'égalisation des changes ou les emploiera aux fins de la politique de redressement économique.

Art. 6. — La présente loi est exécutoire dès le moment de sa publication.

Promulguons la présente loi, ordonnons qu'elle soit revêtue du sceau de l'Etat et publiée par le *Moniteur*.

Arrêté royal du 31 mars 1935 fixant la base des opérations d'achat et de vente de devises étrangères par le Fonds d'égalisation des changes.

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu l'article 3 de la loi du 30 mars 1935 permettant au Roi de fixer par arrêté délibéré en Conseil des Ministres, la Banque Nationale de Belgique, entendue et dans les limites de l'article 2 de la dite loi, les cours auxquels les opérations d'achat et de vente de devises étrangères auront lieu jusqu'à ce que la nouvelle teneur en francs ait été définie;

Sur la proposition de notre Conseil des Ministres, la Banque Nationale de Belgique entendue,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Article premier. — Les opérations d'achat et de vente de devises étrangères contre billets de banque, auxquellss procédera, en vertu de la loi du 30 mars 1935, le Fonds d'égalisation des changes, auront lieu sur la base d'un poids d'or fin de 0,150632 grammes au belga et en tenant compte des frais et commissions entrant normalement dans le calcul des points d'entrée et de sortie de l'or.

Art. 2. — Le présent arrêté entrera en vigueur le jour de sa publication au *Moniteur*.

ANNEXE VIII.

Déclaration ministérielle de M. Van Zeeland.

La Chambre s'est réunie ce matin à 10 heures. M. Van Zeeland, premier ministre, a donné lecture de la déclaration suivante:

DEFENSE DU BELGA

Ce cabinet, formé sous le signe de l'union nationale, entend poursuivre, dans une situation nouvelle, une politique s'inspirant de principes différents de ceux qui ont été mis en avant jusqu'à présent et en assurer la réalisation par des méthodes neuves.

Son mot d'ordre est: La Rénovation Economique du Pays.

A l'heure où il assume la lourde responsabilité du pouvoir, le gouvernement trouve devant lui une situation particulièrement grave dans laquelle le désarroi des idées et le découragement général doublent les effets d'une interminable et profonde crise économique.

Le premier des nombreux et difficiles problèmes avec lesquels il est confronté, celui sur lequel se concentre en ce moment, pour notre malheur, l'attention anxieuse du pays entier, c'est le problème monétaire.

En fait, depuis près de quinze jours, l'étalon-or est suspendu chez nous. L'établissement du contrôle des changes a créé pratiquement deux monnaies dont les cours diffèrent déjà: l'une intérieure et l'autre extérieure.

Le contrôle des changes est une charge ajoutée à toutes celles qui pèsent sur les affaires. Il n'a pas réussi à empêcher suffisamment les sorties de capitaux du pays, et, par conséquent, la diminution de l'encaisse-or de la Banque Nationale de Belgique.

D'autre part, la situation des banques belges se fait de jour en jour plus difficile. Les derniers mois ont été marqués de plusieurs défaillances graves et l'opinion est sans cesse tenue en alarme par des bruits nouveaux touchant l'un ou l'autre établissement financier.

Un mouvement persistant et croissant de retraits de dépôts oblige les banques à recourir de plus en plus, et dans des conditions de moins en moins saines, à l'institut d'émission.

L'Etat a dû intervenir par différents moyens, à plusieurs reprises, et la semaine dernière encore, pour éviter des accidents menaçants.

Placé, au moment de sa constitution, en face de ces trois facteurs: la dépréciation de fait du belga sur les marchés extérieurs, l'établissement d'un contrôle des changes impuissant à arrêter les fuites de capitaux, et un mouvement persistant de retraits qui met les banques dans la dépendance absolue de l'institut d'émission, le gouvernement a reconnu qu'il était désormais impossible d'assurer la défense du franc par les méthodes et au niveau adoptés jusqu'ici.

Afin de conjurer de plus grands maux, il vous invite à le suivre dans une voie nouvelle.

La parité or actuelle du franc sera modifiée. L'obligation pour la Banque Nationale de Belgique de rembourser ses billets à vue et au porteur dans les conditions prévues par les arrêtés-lois de 1926 sera suspendue.

Restant fidèles au principe de l'étalon-or et souhaitant le voir rétablir sans délai, dans des conditions qui assurent effectivement son fonctionnement international, nous nous proposons d'user de tous les moyens en notre pouvoir pour hâter la conclusion d'un accord international par lequel les principales monnaies seraient à nouveau stabilisées sur la base de l'or.

Nous demanderons au Parlement, en prévision de cette éventualité,

de nous autoriser à nous rattacher à l'or en vertu d'un pacte auquel interviendraient les autres grands pays du monde, à un niveau qui ne serait plus celui d'aujourd'hui, mais qui ne pourrait, en aucun cas, être inférieur de plus de 30 % au niveau actuel.

En attendant, la stabilité du belga à l'extérieur sera assurée par la Banque Nationale de Belgique qui vendra et achètera, en échange de ses billets, par l'intermédiaire d'un fonds d'égalisation des changes que nous créerons, les devises étrangères. Le taux de cet échange sera établi à un cours fixé par arrêté délibéré en Conseil des Ministres, la Banque Nationale de Belgique entendue.

Ce régime intermédiaire commencera après-demain.

Pour éviter des manœuvres de la dernière heure, dont le caractère malsain et arbitraire n'échappera à personne, nous avons provoqué, dès la veille de cette discussion, la fermeture des bourses de valeurs et de devises.

Le fonds d'égalisation des changes sera doté des moyens les plus larges: l'encaisse-or de la Banque Nationale sera réévaluée provisoirement sur la base d'un cours équivalant à 25 % de dépréciation, par rapport au niveau actuel.

Les produits de cette réévaluation seront mis par la Banque Nationale à la disposition de l'Etat et serviront en particulier à alimenter le fonds d'égalisation des changes.

Ainsi appuyé sur une nouvelle ligne de défense dotée d'une encaisse-or dont le pourcentage apparaîtra bien supérieur à ce qu'il est maintenant, le belga jouira d'une solidité technique incomparable. Tout permet d'espérer que le contrôle des changes pourra, lorsque les premiers remous provoqués par cette opération se seront calmés, être graduellement élargi avec comme objectif sa suppression le plus tôt possible.

Mais l'expérience vient de nous démontrer qu'une monnaie dont les conditions techniques restent irréprochables peut cependant céder sous la pression de difficultés bancaires et économiques graves.

Nous n'aurions nullement atteint notre but si nous nous étions bornés à ces premières mesures. L'essentiel de notre tâche réside dans celle que nous allons vous exposer tant en matière bancaire qu'en matière économique, mesures sur lesquelles la monnaie s'appuiera désormais pour y retrouver des assises inébranlables.

L'ORGANISATION BANCAIRE

Les retraits persistants de dépôts auxquels les banques ont à faire face proviennent de plusieurs causes, parmi lesquelles les principales sont la méfiance à l'égard de la monnaie, les craintes touchant à la solidité de la Banque et, enfin, le prolongement de la crise qui use graduellement les réserves.

La pression de ces retraits a pesé sur de nombreuses banques hors d'état d'assurer la fonction économique pour laquelle elles sont faites; elles restreignent de plus en plus les crédits, se refusent à en ouvrir de nouveaux et maintiennent des taux exagérément élevés; elles contribuent ainsi à accentuer la contraction des affaires et, par ricochet, le chômage.

Il faut à tout prix que nous réussissions à arrêter ce mouvement.

La politique monétaire réaliste et nette que nous comptons appliquer mettra fin aux incertitudes des derniers mois et effacera le premier motif qui pousse le public aux retraits.

Le programme d'expansion économique que nous esquisserons plus loin mettra un terme à l'usage des réserves.

Enfin, le gouvernement donnera à tous les déposants l'assurance que leurs dépôts seront désormais à l'abri de tout accident, non seulement qu'ils ne seront point perdus, mais encore qu'ils ne seront pas bloqués.

A cette fin, l'Etat ira, s'il le faut, jusqu'à donner sa garantie aux dépôts en banque et, éventuellement, à assurer, par les moyens que nous indiquerons plus loin, la mobilisation de ceux d'entre ces dépôts que — malgré ces assurances et contrairement à leur propre intérêt — les déposants persisteraient à réclamer.

Nous sommes ainsi amenés, pour éviter de pareilles difficultés, à réorganiser l'ensemble du régime bancaire en Belgique. Nous favoriserons et, au besoin, nous provoquerons l'assainissement interne des banques, le remaniement de leur capital et de leurs fonds propres.

Il va de soi qu'un pareil concours, donné dans des circonstances aussi difficiles, comporte de lui-même l'instauration d'un contrôle des banques.

Celui-ci aura les bases suivantes:

1° Nous établirons pour les banques un statut légal propre dans lequel seront prévues notamment des stipulations spéciales relatives au capital, les rapports entre le capital et les différents postes de l'actif ou du passif, le régime des emplois de fonds:

2° Le respect des obligations inscrites dans le statut sera assuré par des commissaires.

Il est entendu que leur mission comportera la surveillance de l'application des dispositions légales réglementaires ou statutaires, ce qui implique un droit de veto, en cas d'infraction, mais qu'ils ne pourront s'immiscer dans la gestion proprement dite;

3° *L'octroi du crédit lui-même reste toujours dépendant d'un examen fait ou d'une décision prise par le banquier intéressé, seul responsable sur ses capitaux propres, vis-à-vis des actionnaires comme vis-à-vis de tiers, conformément au droit commun, de ses erreurs de jugement ou des fautes de ses clients.*

4° Quant à la politique de crédit dans son ensemble, en tant qu'il s'agisse du mouvement des capitaux ou de l'action générale à exercer sur les taux, c'est un organisme *ad hoc* qui y veillera. Cet organisme agira au nom et pour compte de la puissance publique. Il ne sera pas une administration dépendant d'un ministère, mais il pourra être la Banque Nationale de Belgique ou un organisme géré par elle.

EXPANSION ECONOMIQUE

Toute notre politique sera orientée dans le sens de l'expansion économique, seule et véritable méthode permettant d'assurer la résorption du chômage.

La reprise des affaires dépend de la restauration de la marge de profit des entreprises.

En ce qui concerne les prix, nous estimons que la baisse doit être enrayée parce qu'elle a dépassé, à coup sûr, dans tous les domaines, le point d'équilibre économique. Les prix de gros hausseront d'une façon certaine et rapide à la suite des mesures prises en matière monétaire. Ainsi, se trouvera réduite la disparité anormale qui persiste malgré tous nos efforts entre les prix de gros et les prix de détail.

Quant à ceux-ci, une hausse modérée et lente nous paraît désirable en l'état actuel des choses. Nous voyons dans ces mouvements les moyens d'alléger la situation si critique des classes moyennes, en particulier de ceux qui exercent le commerce de détail.

L'idéal en cette matière serait à coup sûr la stabilité parfaite. Nous veillerons à freiner toute hausse rapide. Sans abandonner la légitime protection de nos intérêts agricoles, nous nous attacherons à ce que le régime des contingents et des licences n'intervienne pas comme une cause de hausse supplémentaire.

Mais c'est surtout par une action énergique et continue sur les divers éléments du coût de production que nous pourrons rendre aux affaires la marge de bénéfice qui leur est indispensable pour poursuivre leur activité. Dans cet esprit, nous nous attacherons particulièrement à alléger les charges financières et les charges fiscales qui pèsent sur les entreprises. Nous poursuivrons une politique déterminée de crédits abondants et à bon marché.

Nous proposerons de créer en outre divers organismes nouveaux pour répondre à des besoins insatisfaits, soit temporaires, soit permanents. Nous établirons entre autres un office de réescompte et de garantie.

Cet organisme disposera d'un capital privé souscrit par les banques appelées à en bénéficier.

La bonne fin de ses opérations sera garantie à concurrence de dix fois son montant par l'Etat.

Nous demanderons sans doute à la Banque Nationale d'assumer la gestion de cette institution.

D'autre part, nous créerons un institut central hypothécaire.

Nous aurons soin de nous inspirer à cet égard, et notamment dans la réorganisation du marché de l'argent à court terme, des exemples que nous donnent certains grands pays voisins dont le succès a été complet dans ce domaine.

Quant aux charges fiscales, notre conviction est que le poids total du budget est actuellement disproportionné aux facultés contributives du pays.

Nous décréterons immédiatement des dégrèvements fiscaux importants.

Nous les ferons porter tout d'abord sur l'impôt foncier et ensuite sur toutes les taxes qui pèsent particulièrement sur l'industrie et l'agriculture, et alourdissent le coût de production.

Nous persistons à croire que le rétablissement d'un équilibre budgétaire réaliste est nécessaire et nous espérons y arriver bientôt, d'une part, par une diminution sérieuse de dépenses rendue possible par la conversion volontaire de la rente et par la réduction du chômage, résultant de l'ensemble de notre action, et, d'autre part, parce que la reprise économique, que nous provoquerons, assurera au bout d'un certain nombre de mois une augmentation de recettes par rapport aux dépenses.

Ces perspectives ne nous dispenseront pas de continuer, en matière administrative, la politique de stricte économie. Pour atteindre le rendement maximum, nous entreprendrons la réforme administrative qui s'impose.

LE MARCHE DES VALEURS

A l'égard du marché des titres, nous établirons une attitude vigilante. Nous souhaitons que les titres de Bourse artificiellement dépréciés se rétablissent à un niveau correspondant davantage au rendement possible des affaires en période normale. Mais nous nous efforcerons d'éviter le retour de mouvements désordonnés de hausse, dont la rançon est dans une nouvelle réaction à la baisse au détriment de tous.

Notre effort portera surtout sur le marché de la rente, que nous comptons réorganiser, assainir et soutenir dans toute la mesure nécessaire. Nous utiliserons tous moyens en notre pouvoir pour favoriser la hausse des cours de la rente. Nous préparerons des conditions de conversion qui assurent à ceux qui auront confiance en l'Etat des avantages sérieux en capital.

* * *

Tant pour provoquer la reprise de l'activité économique que pour hâter la remise des chômeurs au travail, nous dresserons un programme de *travaux publics*.

C'est par ces différentes méthodes que nous entendons accroître le pouvoir d'achat des masses.

Durant la période de transition, nous ferons tout ce qui dépendra de nous pour assurer aux salaires réels horaires une stabilité qui facilite le développement des affaires.

Si l'indice des prix de détail montait et dans la mesure où il s'élèverait, nous nous emploierions à ce que les différentes réductions de salaires imposées lors de la baisse de l'indice soient purement et simplement effacées au moment précis où l'indice atteindrait à nouveau le point auquel les réductions s'étaient effectuées. C'est dans le même esprit que la question des pensions et allocations sociales serait traitée. *C'est par l'augmentation de la masse des salaires payés à la classe ouvrière dans son ensemble, c'est-à-dire par la remise des chômeurs au travail et par la suppression des journées perdues que nous espérons relever le niveau de vie de la Belgique.*

Pour coordonner et harmoniser ces efforts, nous créerons un office de redressement économique auquel viendront se rattacher les organismes subordonnés dont la nécessité nous apparaîtrait à mesure que nous avancerions dans notre tâche.

REORGANISATION DE LA STRUCTURE INTERNE DU PAYS

Le gouvernement s'efforcera encore, avec toute la prudence nécessaire, mais aussi avec la plus active persévérance, à préparer des conditions économiques qui empêchent à l'avenir le retour de pareilles crises ou du moins en atténueront l'ampleur.

Au point de vue économique, il favorisera et facilitera, d'une part, la liquidation des entreprises non viables et, d'autre part, la création des entreprises nouvelles destinées à satisfaire sur le marché intérieur les demandes de produits que la limitation de notre exportation nous empêche de nous procurer désormais par voie d'échanges à l'étranger.

POLITIQUE ECONOMIQUE EXTERIEURE

Si la voie des accords préférentiels nous paraît répondre d'avantage aux intérêts de la Belgique, nous n'hésiterons pas à nous y engager sans renoncer jamais à notre complète indépendance économique, mais en cherchant des points d'appui sur les grands systèmes économiques du monde. Nos relations commerciales avec la Russie seront renforcées sur la base de la réciprocité. Nous sommes disposés à reconnaître le gouvernement des Soviets aux fins et dans la mesure de cet accord.

* * *

Tel est le programme du gouvernement. Il forme un tout et son succès dépend de son application dans son ensemble. Il présente un caractère de compromis, en ce sens qu'il contient et rassemble en un système cohérent des idées et des suggestions émises de différents côtés et recueillies autant à droite qu'à gauche. Mais le succès d'un programme aussi vaste dépend plus encore des conditions de son application que des idées qui ont présidé à sa conception. Le gouvernement estime avoir besoin d'une année au moins de stabilité gouvernementale et doit pouvoir consacrer tout son temps aux mesures d'exécution effectives.

C'est pourquoi nous vous demandons de proroger d'un an la loi des pouvoirs spéciaux. Pour son application, nous garderons le contact avec les grandes commissions que nous consulterons sur les points les plus importants.

Pour nous donner les moyens d'exécuter notre œuvre, nous demandons d'étendre en quelques points les pouvoirs spéciaux attribués au gouvernement.

Il va de soi que ce cabinet formé uniquement en vue du redressement économique du pays a exclu de son ère d'action toutes les questions rencontrant à un degré quelconque les préoccupations de partis.

A l'extérieur, le gouvernement maintiendra la continuité de la politique qui, dans les circonstances actuelles, doit être plus que jamais dictée par le souci de fortifier les garanties de notre sécurité et de consolider la paix.

ANNEXE IX.

Arrêté royal du 11 avril 1935 réglant la question de la clause or

Bruxelles, 11 avril.

Le gouvernement a pris un arrêté pour régler la question de la clause or. Le *Moniteur* de demain vendredi publiera cet arrêté dont voici les termes.

Article premier. — Lorsque, dans un contrat de location d'immeuble, d'emphytéose ou de prêt, conclu antérieurement au 31 mars 1935, les obligations du débiteur sont stipulées soit en une quantité d'or, soit en francs avec clause de garantie par référence à l'or, le débiteur ne doit que la somme numérique de francs qui, à la parité or définie par l'arrêté royal du 25 octobre 1926, correspond à ses obligations, et ne doit que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement.

Art. 2. — Lorsque, dans un contrat de location d'immeuble, d'emphytéose ou de prêt, conclu antérieurement au 31 mars 1935, les obligations du débiteur sont stipulées en francs avec clause de garantie par référence à une monnaie étrangère, le débiteur ne peut être tenu de payer en raison de cette clause une somme unmérique de francs supérieure à

celle qui, au cours du change au 1er mars 1935, correspond à ses obligations, et il ne doit que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement.

Art. 3. — Les dispositions du présent arrêté ne modifient aucune des obligations résultant d'emprunts conclus ou garantis par l'Etat, les colonies, les provinces et les communes.

ANNEXE X.

Création d'un Office de Redressement Economique.

Rapport au Roi.

Sire,

La tâche essentielle du gouvernement est d'assurer le redressement économique de la Nation. Les premières mesures prises ont eu déjà pour effet de ramener en Belgique les capitaux qui en étaient sortis au cours de la période d'incertitude et de trouble qui précéda la constitution du gouvernement actuel. La situation des établissements de crédit, un moment ébranlée, est raffermie et redevenue forte. Les grands organismes de production et de distribution, le commerce et le public lui-même nous apportent leur concours loyal. Les remous s'apaisent; dans le calme qui se rétablit, chacun comprend que le sort de tous est entre les mains de tous.

Poursuivant son œuvre, le gouvernement a l'honneur, Sire de proposer à Votre Majesté la création d'un Office de Redressement économique en vue de coordonner et d'assurer un maximum d'efficience aux diverses mesures qu'implique son programme; elles visent, avant tout, faut-il le rappeler, à assainir, consolider et améliorer la vie commerciale, industrielle et agricole du pays et, au-dessus de toutes choses, à assurer à tous les travailleurs le moyen de gagner leur pain.

Les ressources exceptionnelles provenant de la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale de Belgique, sous réserve des sommes qui ont été affectées au Fonds d'Egalisation des Changes, constitueront, entre les mains de l'Office, une sorte de masse de manœuvre qui sera portée successivement là où les effets d'une action temporaire et énergique auront chance d'être le plus marqués.

C'est par cette méthode que le gouvernement espère faciliter à l'économie nationale le passage d'une série de difficultés qui jalonnent sa route vers la prospérité. En constituant cet office, le gouvernement a voulu assurer à toute son action plus de souplesse, plus de rapidité et plus d'efficacité.

En outre, et d'après le texte même que nous soumettons à l'approbation de Votre Majesté, les quatre membres du Conseil des Ministres désignés pour remplir la tâche qu'Elle aura daigné leur confier, auront à s'assurer de tous les concours qu'ils jugeraient utiles à l'accomplissement de leur mission; en particulier, ils recourront sans cesse à la collaboration de ceux de leurs collègues dans la compétence desquels rentreraient plus spécialement les solutions proposées pour résoudre des problèmes déterminés.

Le produit de la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale demande à être sauvegardé comme une suprême réserve. C'est pourquoi son affectation à la poursuite de l'œuvre de redressement économique est entourée, dans le projet, des garanties découlant de la collaboration nécessaire entre l'Office lui-même et le Ministre des Finances.

Les dépenses qu'entraînera la mise en œuvre du programme gouvernemental seront régulièrement inscrites dans les Budgets et dans les Comptes, conformément au principe fondamental inscrit dans l'article 115 de la Constitution. Elles seront traitées, tant en ce qui concerne leur comptabilisation que la surveillance de l'utilisation des fonds nécessaires à la réalisation de l'objet de l'Office, comme toutes les autres dépenses de l'Etat.

Enfin, pour permettre une appréciation d'ensemble de l'action de l'organisme dans la voie qui lui est tracée par l'arrêté, un compte semestriel sera dressé de toutes les opérations financières dont il aura été l'inspirateur. Ces comptes constitueront, une fois sa mission achevée, le bilan de son activité.

19 avril 1935

Arrêté Royal créant un Office de Redressement Economique

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu le III, litt. *i*, de l'article 1er de la loi du 31 juillet 1934, complétée et prorogée par celles des 7 décembre 1934, 15 et 30 mars 1935;
Vu l'article 5 de la loi monétaire du 30 mars 1935;
Sur la proposition de Nos Ministres, qui en ont délibéré en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Article premier. — Il est créé un Office de redressement économique, placé sous l'autorité du Premier Ministre, et ayant pour objet la préparation, la coordination ainsi que la surveillance de l'exécution des me-

sures prises par le gouvernement en vue de promouvoir le redressement économique du pays.

Art. 2. — L'Office de redressement économique est dirigé par un Comité présidé par le Premier Ministre et comprenant, en outre, trois Ministres désignés par Nous.

Art. 3. — L'Office est chargé d'assurer, d'accord avec le Ministre des Finances, l'emploi, aux fins de la politique de redressement économique, du produit de la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale de Belgique, compte tenu des prélèvements effectués en faveur du Fonds d'égalisation des changes.

Art. 4. — Les départements ministériels sur les budgets desquels sont réalisées les affectations de crédit décidées par l'Office prêtent à celui-ci le concours de leurs services.

Art. 5. — L'Office tient un compte spécial des dépenses dont il a réglé l'affectation. Ce compte est transmis semestriellement et pour la première fois le 30 juin 1935 au Ministre des Finances. Les dites dépenses sont soumises aux dispositions légales et réglementaires régissant les dépenses de l'Etat.

Art. 6. — Les frais de fonctionnement de l'Office sont prélevés sur le budget du Ministère des Finances.

ANNEXE XI.

L'entente commerciale franco-belgo-luxembourgeoise du 8 avril 1935

Les gouvernements belge et luxembourgeois et le gouvernement français constatent leur commune préoccupation d'éviter que les modifications survenues dans les régimes monétaires de l'Union économique belgo-luxembourgeoise puissent entraîner des perturbations dans les échanges commerciaux des trois pays.

Le gouvernement français prend acte à cet égard de la décision des gouvernements belge et luxembourgeois d'appliquer toutes mesures utiles pour empêcher que, sous l'effet de la dévaluation, se produise un afflux de marchandises sur le marché français et des ventes à des prix de nature à en troubler l'économie.

En conséquence, les gouvernements ont convenu des dispositions suivantes:

1. *En ce qui concerne les marchandises faisant l'objet d'une entente privée entre producteurs et reconnue par les gouvernements, les grou-*

pements intéressés seront invités à assurer l'application des principes ci-dessus énoncés. Au cas où ils n'y parviendraient pas à bref délai, les gouvernements se concerteraient en vue d'adopter les mesures nécessaires;

2. *En ce qui concerne les produits contingentés à l'importation en France, l'octroi des certificats et licences de contingentement sera subordonné à un engagement écrit du vendeur de pratiquer des prix qui ne seront pas inférieurs aux prix courants tels qu'ils étaient ou auraient dû être pratiqués sur le marché français s'il n'y avait pas eu la dévaluation.* Tout manquement à cet engagement entraînerait l'exclusion du vendeur pour une période d'une année de toute participation aux contingentements. Les quantités de marchandises qui auraient été importées à des conditions contrevenant aux dispositions ci-dessus viendront, après que le manquement aura été dûment constaté et notifié, en déduction de la part attribuée à l'Union économique dans les contingents français;

3° *En ce qui concerne les marchandises qui ne rentrent pas dans les catégories ci-dessus, les gouvernements belge et luxembourgeois s'engagent à empêcher, s'il y a lieu, par l'établissement de licences que les exportations vers la France se fassent, par l'effet de la dévaluation, à des prix qui seraient inférieurs aux prix courants tels qu'ils étaient ou auraient dû être pratiqués sur le marché français, s'il n'y avait pas eu de dévaluation;*

4° A la faveur du présent accord, des négociations seront immédiatement engagées sur la base de suggestions concrètes qui ont retenu l'attention des trois gouvernements.

Le présent arrangement est valable pour une période de six mois. Il pourra y être mis fin à tout moment, à une date antérieure, si les gouvernements reconnaissent que l'adaptation des prix est suffisante. Ils se concerteront en tout cas avant l'expiration du terme de six mois au sujet de la prorogation éventuelle de l'accord.

ANNEXE XII.

Arrêtés du 31 mars 1936 rétablissant la convertibilité des billets de la Banque Nationale et fixant la parité monétaire.

CCLXXIII

La convertibilité des billets de la Banque Nationale. — Fixation de la parité monétaire et suppression du fonds d'égalisation des changes.

Rapport au Roi.

Sire,

La loi monétaire du 30 mars 1935 dispose, dans son article 2, que, dès

que les circonstances le permettront, le Roi, par arrêté délibéré en Conseil des Ministres, définira la nouvelle parité du franc avec l'or, cette parité ne pouvant toutefois être ni inférieure à 70 p. c,. ni supérieure à 75 p. c. de la parité déterminée par l'article 8 de l'arrêté royal du 25 octobre 1926.

La marque prévue entre les taux de 70 p. c. et 75 p. c. de la parité ancienne se justifiait par les perspectives éventuelles d'un accord international concernant la stabilisation des monnaies.

Le taux de 72 p. c., correspondant à un poids d'or fin de 0.150632 gramme au belga, a été fixé par arrêté royal du 31 mars 1935 et appliqué à toutes les opérations intéressant le public. Mais à l'égard de la Banque Nationale, conformément à l'article 5 de la loi monétaire, le taux de 75 p. c. sert de base au décompte provisoire de la réévaluation de l'encaisse dont le bénéfice a été attribué à l'Etat.

Il n'y a plus lieu de maintenir cette situation provisoire, l'expérience ayant prouvé que le taux de 72 p. c. correspondait aux besoins de la vie économique du pays.

Lors de la publication de la loi monétaire du 30 mars 1935, avait été prévue, par mesure de précaution, la constitution d'un Fonds d'Egalisation des Changes, qui a fait l'objet de l'arrêté royal du 3 avril 1935

L'évolution du marché des devises, depuis près d'un an, a prouvé surabondamment que la Banque Nationale de Belgique est désormais largement à même de veiller, par ses propres moyens, à la défense de notre devise, et, dans ces conditions le maintien du Fonds d'Egalisation des Changes ne se justifie plus. Tel est aussi l'avis de la Banque Nationale de Belgique.

Il va de soi que, du chef de la suppression du Fonds d'Egalisation des Changes, la mission confiée à l'Office de Redressement économique par l'arrêté royal n. 160, du 19 avril 1935, en ce qui concerne l'emploi du produit de la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale, s'étendra également aux prélèvements qui ont été effectués sur ce produit en faveur dudit fonds.

Conformément à la loi monétaire du 30 mars 1935, à l'arrêté royal du 31 mars 1935, fixant la base des opérations d'achat et de vente des devises étrangères par le Fonds d'Egalisation des Changes, et à la convention intervenue, le 4 avril 1935, entre l'Etat et la Banque Nationale de Belgique, les accroissements d'actif résultant de la réévaluation, sur la base du poids d'or fin de 0.150632 gramme au belga, de l'encaisse-or et devises de la Banque Nationale de Belgique, à la date d'entrée en

vigueur du présent arrêté, sont acquis au Trésor. Il en sera de même des sommes constituant l'actif du Fonds d'Egalisation des Changes. Ces prélèvements ont été prévus et ne modifieront en rien la situation de la Banque.

Le Trésor donnera au complément à transférer par la Banque Nationale et à l'avoir du Fonds d'Egalisation des Changes l'affectation déterminée par l'article 5, alinéa 3, de la loi monétaire du 30 mars 1935 et par l'article 3 de l'arrêté royal n. 160, du 19 avril 1935, créant l'Office de Redressement économique.

Enfin, la fixation définitive de la parité du franc comporte la remise en vigueur de l'article 8 de l'arrêté royal du 25 octobre 1926 relatif à la stabilisation monétaire, dont les effets, en ce qui concerne le remboursement en or ou en devises-or des billets de la Banque Nationale sont suspendus par l'article 1er de la loi monétaire du 30 mars 1935. A vrai dire, l'Institut d'émission n'a pas cessé, en pratique, d'assurer la convertibilité de ses billets.

Ces mesures de régularisation font l'objet de deux arrêtés que nous avons l'honneur de soumettre à la signature de Votre Majesté.

TEXTE DU PREMIER ARRETE.

Article premier. — L'article 1er de la loi monétaire du 30 mars 1935 suspendant l'obligation faite à la Banque Nationale de Belgique de rembourser ses billets selon les termes de l'article 8 de l'arrêté royal du 25 octobre 1926 relatif à la stabilisation monétaire, est abrogé.

Art. 2. — Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera obligatoire le jour de sa publication au « Moniteur ».

Donné à Bruxelles, le 31 mars 1936.

TEXTE DU SECOND ARRETE.

Article premier. — La partie monétaire, déterminée provisoirement par l'arrêté royal du 31 mars 1935 à un poids d'or fin de 0,150632 gramme au belga, et fixée définitivement à ce taux.

La Banque Nationale de Belgique réévaluera sur cette base son encaisse-or, existant à la date d'entrée en vigueur du présent arrêté.

Les devises appartenant à la Banque le 29 mars 1935 seront réévaluées sur la même base.

Les accroissements d'actif résultant de ces réévaluations sont acquis au Trésor.

Art. 2. — L'arrêté royal du 3 avril 1935, créant un Fonds d'Egalisation des Changes, est abrogé.

Les sommes constituant l'actif du Fonds d'Egalisation des Changes font retour au Trésor.

Art. 3. — Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera obligatoire le jour de sa publication au « Moniteur ».

Donné à Bruxelles, le 31 mars 1936.

Vu bon à imprimer:
Le Président,
André Garrigou-Lagrange.

Vu:
Le Doyen,
A. Ferradou.

Vu et permis d'imprimer:
Bordeaux, le 27 mai 1936.
Le Recteur de l'Académie,
A. Terracher.

BIBLIOGRAPHIE

Camille GUTT: Pourquoi le Franc Belge est tombé. Bruxelles 1935.

Anonyme: La crise de l'Etalon-or. Bruxelles 1935.

Ludovic CLOQUETTE: Le Rattachement du franc belge à la livre sterling. Bruxelles 1935.

ALLIX: Les droits de douanes. Paris 1934.

BUREAU DES ETUDES SOCIALES: L'Exécution du plan de Travail. Anvers 1934.

Fernand BAUDHUIN: La dévaluation du franc belge: une opération délicate parfaitement réussie. Bruxelles 1935.

Henri MICHEL: La dévaluation belge: une opération aussi délicate que décevante. Paris 1936.

BANNERET de MATRAN: Où va la Monnaie? Paris 1934.

G. E. BONNET: Les expériences monétaires contemporaines. Paris 1926.

NOGARO: La Monnaie: Phénomènes monétaires contemporains. Paris 1935.

« LE MONITEUR BELGE » (1934-1936):
Bulletins d'information et de documentation de la Banque Nationale de Belgique (1929-1936).

L'EUROPE NOUVELLE: N°s des 16 nov. 1926, 17 nov. 1934 et 25 avril 1936.

REVUE DE L'ASSOCIATION DES ANCIENS ELEVES DE L'ECOLE DES HAUTES ETUDES DE PARIS. Mai et août 1935.

REVUE POLITIQUE ET PARLEMENTAIRE: 10 Avril 1935, etc.

REVUE DE PARIS: 15 Sept. 1934, 15 Avril 1935, etc.

REVUE DU B. I. T.: 10 Avril 1936.

REVUE DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES DE LOUVAIN.

REVUE D'ECONOMIE POLITIQUE.

BULLETIN DE LA CHAMBRE DE COMMERCE BELGE DE PARIS. (Juin-Juillet 1935).

PRESSE BELGE: L'Echo de la Bourse, Le Courrier de la Bourse, Le Soir, Le Matin d'Anvers, L'Etoile Belge, L'Indépendance, Le Peuple, La Meuse, L'Avenir du Borinage, etc.

PRESSE FRANÇAISE: La Journée Industrielle, L'Agence Economique, L'Economiste Européen, Le Temps, L'Information, Le Capital, etc.

PRESSE ANGLAISE: Financial Tunès, Economist Statist, Financial News, Daily Mail, Daily Telegraph, etc.

TABLE DES MATIERES

Pages

INTRODUCTION V

CHAPITRE PRELIMINAIRE: *Le statut monétaire belge au moment de la crise de 1929* 7

L'échec de la stabilisation de M. Janssen. — Les préliminaires à la stabilisation de 1926. — La réorganisation de la Banque Nationale. — Le statut monétaire belge tel qu'il ressortait de l'arrêté royal du 26 octobre 1926.

CHAPITRE I : *La Belgique devant la crise* 20

La situation économique de la Belgique en 1929. — Les causes de l'intensité particulière de la crise en Belgique (Le commerce extérieur). — La situation économique de la Belgique en 1934. — Conclusion: Nature de la crise en Belgique.

CHAPITRE II : *Le redressement tenté par le Cabinet de Broqueville* 46

Les pouvoirs spéciaux et les grandes lignes du plan de redressement. — La question bancaire. — La solution gouvernementale du problème bancaire (1er train d'arrêtés-lois). — La question financière. — La question charbonnière. — La question commerciale. — Le deuxième train d'arrêtés-lois et la chute de M. de Broqueville.

CHAPITRE III : *L'ultime recours au bloc-or: la Conférence de Bruxelles* 77

Les préliminaires de la Conférence. — Le commerce du bloc-or. — Les espoirs que la Conférence fit naître. — La Con-

Pages

férence de Bruxelles et le protocole en résultant. — Les résultats pratiques de la Conférence.

CHAPITRE IV: *Le « climat » favorable à la dévaluation* 100

Le désarroi politique. — Le désarroi économique — Le désarroi financier. — Le courant dévaluateur.

CHAPITRE V : *Les derniers moments du franc belge* 127

La baisse de la livre sterling et l'échec du voyage à Paris. — Les sorties d'or et l'Office central des changes. — La crise ministérielle et boursière. — Le ministère Van Zeeland, les peins pouvoirs, la dévaluation.

CHAPITRE VI : *La Technique de la dévaluation et le « plan » Van Zeeland* 155

La Technique de la dévaluation. — Les questions annexes à la dévaluation. — Le « plan » Van Zeeland. — La critique du plan au point de vue monétaire. — La critique du plan au point de vue économique: ses rapports avec le plan de Man.

CHAPITRE VII: *Les résultats financiers de la dévaluation* ... 194

La conversion des emprunts publics. — Le budget de 1935. — Les budgets de 1936. — Les autres incidences de la dévaluation sur les finances publiques. — Les finances privées.

CHAPITRE VIII: *Les résultats économiques et sociaux de la dévaluation* 239

L'Office de Redressement Economique. — La question des prix. — Le commerce extérieur. — Les banques. — Les organismes de crédit. — La production et l'expansion économique. — L'incidence sociale de la d'évaluation.

CONCLUSION: La dévaluation a-t-elle été une solution? 321

ANNEXES 327

IMPRIMERIES
LES PRESSES MODERNES
96, Galerie Beaujolais
PARIS